

EL CREDITO DE FOMENTO Y LA BANCA CENTRAL

Introducción

El crédito de fomento ha tenido un papel importante en la financiación de proyectos de inversión que traen consigo incrementos de producción y empleo en el sector manufacturero. Asimismo, ha canalizado un volumen importante de recursos hacia la agricultura, más que todo para la financiación de capital de trabajo, elemento necesario para lograr unos niveles estables de producción agrícola. La orientación del crédito opera a través del esquema de redescuento de pagarés mediante los fondos financieros administrados por el Banco de la República. Este mecanismo ha permitido, ante todo, que los intermediarios financieros realicen una adecuada transformación de plazos que aún no prevé el mercado de capitales.

En los últimos tiempos se ha cuestionado la relación entre el Banco de la República y los fondos financieros⁽¹⁾. Sobre todo se ha manifestado preocupación por la posible incompatibilidad que pudiera existir entre las funciones de Banca Central y la del crédito dirigido. En estas Notas explicaremos por qué no consideramos que ésta sea una preocupación válida, y señalaremos cómo, por el contrario, se ha logrado una armonización casi completa entre estas dos funciones del Emisor.

Para el desarrollo del tema, las Notas se organizan de la siguiente manera: primero se hace un breve resumen sobre la evolución institucional del crédito de fomento en Colombia. Asimismo, se explica por qué a los bancos centrales de los países en desarrollo se les ha asignado nor-

malmente un papel importante en el apoyo financiero al crecimiento económico. Luego se analiza cuál ha sido el manejo que el Banco de la República le ha dado a los fondos, y cómo se han logrado compatibilizar las funciones de política monetaria con las de crédito dirigido. Se presentan después algunas sugerencias sobre modificaciones a los lineamientos generales del crédito dirigido para incrementar su efectividad, y otras tendencias a adecuar plenamente el mismo con la política macroeconómica en general. En la sección final se señalan las conclusiones principales que se desprenden del análisis del tema.

I. Evolución de la banca de fomento en Colombia

A. Antecedentes

Tradicionalmente la literatura económica le asigna al banco central las siguientes atribuciones: i) emisión; ii) prestamista de última instancia de la banca comercial; iii) banquero del gobierno; iv) fijación de encajes a los bancos comerciales; v) realización de operaciones de mercado abierto y vi) custodia y administración de las reservas internacionales.

Sin embargo, particularmente en Latinoamérica en la década de los cincuenta, toman fuerza aquellas doctrinas que con-

(1) En las legislaturas de los años 1986, 1987 y 1988 se han presentado proyectos de ley, de iniciativa parlamentaria, para modificar la estructura institucional del crédito de fomento en lo atinente a su relación con el Banco de la República.

sideraban fundamental para el desarrollo y crecimiento económico la activa intervención estatal. Dichas doctrinas finalmente afectarían las funciones consideradas propias del banco central. En efecto, en países en los cuales el desarrollo del sistema financiero era prácticamente nulo, se argumentaba que no tenía sentido usar la banca central exclusivamente con el propósito de realizar un control monetario efectivo. Por el contrario, parecía necesaria la activa intervención de dicha institución para acelerar el desarrollo del sector financiero y aún más, suplir temporalmente aquellas funciones que las entidades financieras no estaban en capacidad de realizar.

Se consideraba entonces que el papel del banco central no debía limitarse al desarrollo del sector financiero. En la medida en que los recursos de ahorro, tanto internos como externos, eran muy escasos, se concibió una banca central tendiente a canalizar en forma dinámica una parte de estos recursos, en condiciones especiales, hacia actividades consideradas indispensables para mantener un acelerado crecimiento económico.

Si bien no existe en la literatura económica un consenso acerca del grado que debe tener la intervención directa del banco central en la asignación de ahorro, en Colombia tradicionalmente se ha procurado no extender excesivamente dicho papel. En efecto, se ha considerado que la intervención y la asignación de recursos crediticios sólo se debe dar en la medida en que existen fallas en el mercado, que produzcan una diferencia entre la rentabilidad social y la privada de algunas actividades y que por ende, no sean adecuadamente atendidas por el sistema financiero. Un caso típico son aquellas actividades de mediano y largo plazo, las cuales están muy ligadas al proceso de formación de capital fijo, determinantes de la capacidad de crecimiento de la economía.

Pese a lo anterior, se podría argumentar que si bien es muy importante la intervención del Estado en la asignación de una parte del ahorro, ésta no necesariamente debe ser realizada por el banco central. La verdad es que tal función ha sido encomendada tradicionalmente a la banca central por razones eminentemente pragmáticas. Así, a través del tiempo se le han agregado una serie de labores no tradicionales de un banco emisor, porque en su momento no había otras entidades que pudieran hacerlas en forma adecuada. Naturalmente, en la medida en que los países en desarrollo logren los avances institucionales necesarios, muchas de esas funciones deben encontrar cauces más adecuados que su realización a través del banco central. De ahí la permanente evolución que resulta indispensable imprimirle a los llamados fondos de fomento.

B. La banca de fomento en Colombia

Como se vio en las Notas Editoriales de octubre pasado, la legislación financiera vigente con anterioridad a 1950 se basaba en los ortodoxos principios propuestos por la Misión Kemmerer, que limitaban el crédito de los bancos a operaciones de corto plazo. No obstante, en esta época se crearon algunos organismos especializados en la canalización de recursos hacia sectores escogidos.

Durante este período de la postguerra el sector real de la economía colombiana enfrentaba grandes transformaciones; la industria requería importantes volúmenes de capital para la renovación de equipo, el ensanche de las plantas existentes y la creación de otras nuevas, con el fin de abastecer el creciente mercado interno. Algo similar ocurría con la agricultura, que iniciaba su fase de modernización con el desarrollo de cultivos comerciales. Bajo estas condiciones se hacía apremiante la necesidad de incrementar las disponibilidades de recursos financieros en condiciones de plazo y costos adecuados para apoyar este proceso.

Dada la magnitud de las necesidades y el escaso desarrollo del mercado interno de capitales, la labor de fomento se encomendó al banco central. La nueva concepción sobre crédito productivo vino a cristalizar en febrero de 1950, cuando el gobierno dictó el Decreto 384 por medio del cual se autorizaba a los bancos comerciales a otorgar préstamos hasta con cinco años de plazo, destinados a la "construcción y ensanche de obras de fomento económico", los cuales podrían ser redescuotados en el Banco de la República a una tasa de interés inferior a la fijada para las operaciones comerciales. Este decreto se ha considerado como el origen del crédito de fomento en su modalidad de redescuento.

La visión de la banca central como promotora del desarrollo quedó finalmente formalizada en el Decreto 756 de 1951, que otorga facultades al Banco de la República para fijar, aparte del cupo ordinario y extraordinario, uno especial para el descuento de operaciones consideradas de fomento. A partir de la expedición de este decreto, se fue ampliando el cubrimiento del crédito de fomento a los diversos sectores de la economía. Es así como en 1952 (Decreto 2482) se autorizó el redescuento de préstamos destinados a la cría y levante de ganado y en 1957 (Decreto 198) se extendió a todo el sector agropecuario. La participación de la actividad agropecuaria en el crédito de fomento fue reglamentada posteriormente por medio de la Ley 26 de 1959.

Las autoridades monetarias, conscientes del peligro que representaba la financiación creciente con recursos de emisión y teniendo en cuenta que el rápido proceso de desarrollo del país requería un avance similar del sistema financiero, comenzó a ensayar algunas soluciones y fue así como autorizó en 1957 la creación de las corporaciones financieras con el objeto de canalizar recursos del mercado de capitales a mediano y largo plazo hacia sectores

productivos y participar directamente en las inversiones de estos sectores. En 1960 empezaron a operar efectivamente estos intermediarios, cuando por medio del Decreto 2369 de ese año se reglamentó su funcionamiento. No obstante, rápidamente se vieron enfrentados a un bajo nivel de captaciones que les impedía llevar a cabo satisfactoriamente los objetivos para los cuales habían sido creados. Ante estas circunstancias, el banco central debió intervenir, autorizando su acceso al redescuento y también garantizando, frente al público, los bonos emitidos por tales instituciones.

Posteriormente, siguiendo los lineamientos de desarrollo enunciados por la CEPAL en el marco de la Alianza para el Progreso, el país diseñó su plan decenal de desarrollo que formulaba la necesidad de realizar un cuantioso programa de inversiones, para lo cual el ahorro interno resultaba insuficiente. Con el fin de subsanar en parte esta deficiencia, la AID adquirió el compromiso de otorgar unos créditos a Colombia, destinados a promover las exportaciones, eliminar cuellos de botella en la producción y sustituir importaciones. Cuando se tuvo que decidir acerca de la entidad que recibiría los préstamos y los canalizaría efectivamente hacia el sector privado, el Banco de la República fue considerado la institución adecuada. En consecuencia, la Junta Directiva del Banco autorizó la creación del Fondo para Inversiones Privadas (FIP), a través de la Resolución 11 de 1963. El FIP inició sus operaciones como un fondo de redescuento cuyos recursos provenían tanto de algunos créditos externos como de la contrapartida en moneda local de otros créditos, concedidos al país por los organismos internacionales.

Con la creación de la Junta Monetaria en 1963 se inicia una nueva etapa, en la que este organismo asume las funciones decisorias de la política monetaria y el banco central se mantiene como ejecutor de las

mismas. A partir de este momento, la Junta Monetaria será la encargada de decidir en materia de crédito de fomento, sobre la creación de nuevos fondos o cupos de redescuento, el origen de sus recursos, los sectores escogidos y las condiciones financieras de los préstamos tanto para el intermediario como para el beneficiario final.

En 1966 se crea el Fondo Financiero Agrario (Resolución 23 de la Junta Monetaria) destinado a financiar exclusivamente cultivos de cosecha semestral; en ese mismo año, el Banco de la República pasó a ser el administrador de unos recursos en dólares para ser canalizados hacia el sector industrial a través de las corporaciones financieras.

Con la promulgación del Estatuto Cambiario (Decreto-Ley 444 de 1967) el gobierno decide adoptar un agresivo programa de promoción y diversificación de exportaciones para lo que se crea el Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO) como un ente jurídico adscrito al Banco de la República. A pesar de contar con una fuente importante de recursos provenientes de un impuesto al valor CIF de las importaciones, PROEXPO enfrentó durante sus primeros años algunos períodos de escasez; por lo tanto, la Junta Monetaria debió autorizar al Banco a otorgarle varios cupos de crédito con el fin de financiar a los exportadores colombianos.

Posteriormente, se crea la Corporación Financiera Popular (CFP), cuyos recursos proceden exclusivamente de aportes presupuestales. Al mismo tiempo y como complemento a la CFP, la Junta Monetaria (Resolución 54 de 1968) autorizó la creación del Fondo Financiero Industrial (FFI), como una estrategia de generación de empleo, al financiar a las pequeñas y medianas empresas el capital de trabajo requerido para incrementar su producción, intensiva en mano de obra. Se dis-

puso que para la financiación el FFI emitiría bonos de libre suscripción.

En 1973, la Ley 5a. amplió la financiación de fomento a todo el sector agropecuario y dispuso la creación en el Banco de la República del Fondo Financiero Agropecuario (FFAP). Este nuevo fondo, que reemplazó al FFA, obtenía sus recursos fundamentalmente de la inversión forzosa que los bancos comerciales privados tenían que hacer de un porcentaje determinado de sus colocaciones en Títulos de Fomento Agropecuario.

En resumen, estos años, 1960-1973, se caracterizan por la consolidación de la labor de fomento del banco central a través de la creación de diversos fondos financieros especializados en la canalización de recursos hacia sectores específicos. Sin embargo, a pesar de querer dotar a cada fondo de una fuente concreta y permanente de recursos provenientes del ahorro interno, el volumen creciente de solicitudes de crédito en razón del elevado subsidio a las tasas de interés hizo necesario recurrir en repetidas ocasiones, previa autorización de la Junta Monetaria, al crédito del Banco de la República; ello traía graves implicaciones a la estabilidad monetaria del país; para subsanar estas dificultades se crean en 1978 y 1979 dos nuevas fuentes de recursos para los fondos, como se reseña a continuación (2).

En primer lugar, los Títulos Nominativos de Crédito (Resolución 39 de 1978) correspondientes a la inversión del encaje de las captaciones a término de las corporaciones financieras, los bancos y las compañías de financiamiento comercial. En segundo lugar, se autorizó la emisión, por parte

(2) Finalmente, conviene mencionar que en 1983 (Resolución 16 de la Junta Monetaria) se crea el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE) para fomentar la capitalización de la sociedad anónima a través de la financiación a accionistas nuevos y antiguos, de la compra de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, emitidos por estas empresas.

del Banco de la República de Títulos Agroindustriales de libre colocación en el mercado. Estas fuentes de recursos han permitido mantener las disponibilidades de los fondos acordes con sus requerimientos de cartera, eliminando por consiguiente la necesidad de recurrir al crédito neto del Banco de la República.

Al tiempo que se dotaba a los fondos financieros de recursos sanos provenientes del ahorro interno y externo, las tasas a los usuarios, especialmente del sector industrial, se elevaron de tal forma que se redujera el subsidio otorgado tanto con respecto a las tasas del mercado como con relación al costo de los recursos. De esta forma, las decisiones de inversión no se veían distorsionadas y se contribuía a que los ingresos de los fondos pudieran cubrir un porcentaje mayor de sus costos.

II. El manejo no inflacionario de los fondos financieros

Hasta 1980, como veremos en detalle más adelante, los fondos financieros periódicamente generaban presiones expansionistas que dificultaban el manejo de la política monetaria. Por ello, es de gran trascendencia el Decreto 340 de dicho año, mediante el cual se reitera que el Banco de la República sería el administrador de los fondos financieros y el ejecutor de la política de crédito dirigido, pero con independencia de su función monetaria. Allí se estableció, por primera vez de manera explícita, que el cumplimiento de la función crediticia de fomento debía ser armonizada con las de banco central, para la cual debía velar por mantener equilibrado el presupuesto de los fondos, es decir, asegurando que los mismos no se financiarían con recursos de emisión.

El Decreto 386 de 1982, confirma lo anterior y señala también, que para tal fin, el Banco "podrá tomar las medidas admi-

nistrativas necesarias para adaptar las funciones crediticias a las regulaciones monetarias". En el capítulo siguiente se detallarán los mecanismos utilizados por el Emisor para el cumplimiento de las anteriores disposiciones.

Hoy en día, el Banco de la República canaliza recursos principalmente a través del Fondo Financiero Agropecuario (FFAP), el Fondo Financiero Industrial (FFI), el Fondo para Inversiones Privadas (FIP) y el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE). A continuación se revisarán las fuentes y usos de recursos de estos fondos financieros así como sus ingresos y gastos.

A. Financiación del crédito dirigido

Para las autoridades económicas resulta fundamental que la política de crédito dirigido no vaya en detrimento de la efectividad de la política monetaria. Asimismo, y de manera consecuente, se ha procurado evitar que el crédito de fomento sea utilizado como instrumento de control monetario. La independencia entre la emisión y las fuentes de los fondos, así como los criterios para utilizarlas, aseguran estos objetivos. Para el logro de los mismos, se han adoptado medidas en tres frentes: en primer lugar, se han procurado fuentes de recursos de ahorro interno en suficiente volumen para atender las necesidades del crédito dirigido. En segundo término, se ha buscado ajustar las tasas de interés de los créditos, para evitar pérdidas en las operaciones de los fondos. En tercer lugar, se ha supeditado la aprobación de créditos únicamente a la bondad de los proyectos para ser financiados y a la disponibilidad de fuentes, independientemente de la naturaleza de la coyuntura monetaria del momento. Tanto en el primero, como en el tercer frente, se ha podido operar en forma plenamente satisfactoria. Sin embargo, en lo que hace al segundo, aún no se alcanza éxito completo; específicamente, algunos

de los fondos de fomento siguen siendo deficitarios en sus operaciones financieras, debido a la estructura que presentan sus tasas de interés, de colocación y captación. Esto a su vez se debe a que en las decisiones de otorgar recursos subsidiados, o de graduar dichos subsidios, no se ha tenido claridad plena sobre el origen de los recursos para su pago. Sobre este punto volveremos más adelante.

1. Fuentes de recursos

En el Cuadro 1 se aprecia la evolución de la composición de las fuentes de recursos de los fondos financieros.

A comienzos de la década anterior los recursos provenían, una tercera parte de

los títulos del FFA y el resto de fuentes externas, de los recursos propios del FIP, la capitalización de utilidades y aportes del Gobierno Nacional. Con la creación del Fondo Financiero Agropecuario los títulos de fomento agropecuario clase "A" adquirieron gran importancia y durante la segunda mitad de la década anterior alcanzaron a representar alrededor de un 60% de las fuentes diferentes al crédito del Banco de la República. Esta fuente perdió dinamismo a partir de los años ochenta, debido a diversos mecanismos para evadir una inversión forzosa que le resultaba bastante gravosa, por tal motivo en estos años apenas ha representado alrededor del 40% de las fuentes de los fondos.

CUADRO 1
Composición de las fuentes de recursos de los fondos financieros (1)
(Porcentaje)

Fuentes	1970-74	1975-79	1980-84	1985-88 (2)
Recursos propios	100.0	88.9	54.1	53.2
Tit. FFAP	31.8	58.6	42.3	41.7
Otros (3)	68.2	30.3	11.8	11.5
Recursos comunes (Inv. Forz.)	—	11.1	45.9	46.8
Tit. Res. 33/74-39/78	—	7.7	32.2	39.9
Tit. Res. 12/79	—	3.4	13.7	5.9
Tit. Res. 60	—	—	—	1.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0
Valor (\$ millones)	2.773.9	13.991.1	62.339.9	152.159.0

(1) Incluye FIP, FFAP, FFI, FDE, Fondo de Garantías, FCE y Fondo Forestal

(2) A noviembre 30 de 1988

(3) Incluye recursos externos y otras disponibilidades como son los recursos propios del FIP, bonos del 18% de Res. 51/76, capitalización de utilidades, (FFI) aportes del Gobierno Nacional y otras disponibilidades

Fuente: Banco de la República

Como se puede apreciar en el Cuadro 2, los recursos anteriores no eran suficientes y los fondos generaban un efecto expansio-

nista que llegó a un máximo de \$ 8.300 millones en 1978. Por esta razón, la autoridad monetaria inició el diseño de una

serie de medidas encaminadas a eliminar este fenómeno perturbador. Un primer paso consistió en destinar la inversión forzosa del sistema financiero al presupuesto de los fondos de fomento. Esto se realizó mediante la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria que creó una inversión obligatoria sobre los CDT de las corporaciones financieras. Posteriormente, la misma figura se extendió a los depósitos a término de los bancos y las compañías de financiamiento comercial. Inicialmente, dichos títulos devengaron una tasa de interés anual del 21%, que luego se habría de elevar al 24%. Los títulos de la Resolución 39 de 1978, adquirieron una gran importancia durante la década actual, gracias a la liberación de tasas de interés, medida, que dinamizó enormemente la captación de depósitos a término por parte del sistema financiero. De esta manera, para mediados de la presente década dichos títulos representaban alrededor de un 40% del total de los recursos de los fondos financieros.

Para complementar la anterior fuente de recursos, se crearon los títulos Agroindustriales (Resolución 12 de 1979 de la Junta Monetaria) cuyo propósito era autorizar al Banco de la República para captar recursos del ahorro a tasas competitivas. Su participación dentro de las fuentes de los fondos financieros ha sido variable de acuerdo con los requerimientos presupuestales.

Como se ha podido observar, la necesidad de evitar que la financiación de los fondos se apoyara en fuentes de emisión dio lugar a que el Banco de la República debiera captar recursos de ahorro interno, unos voluntarios y otros forzosos. Estos dineros fueron destinados a los diferentes fondos (sin destinación específica para uno u otro). Al comienzo, el crédito agropecuario absorbió alrededor del 40% de los recursos comunes de los fondos, sin embargo, en los últimos años esta cifra se ha aproximado a cerca del 80%. A su vez los fondos industriales han tendido a perder participación dentro de los recursos comunes (véase Cuadro 3).

CUADRO 2
Crédito neto a fondos financieros
(Millones de pesos)

	Disponibilidades (1)	Financiamiento (2)	Neto (2)-(1)
1970	949 1	1 261 7	312 6
1971	409 2	2 087 8	1 678 6
1972	699 1	2 701 7	2 002 6
1973	1 320 4	4 305 9	2 985 5
1974	4 871 8	6 879 7	2 007 9
1975	7 093 4	9 641 4	2 548 0
1976	8 511 2	11 471 4	2 960 2
1977	11 250 1	15 575 9	4 325 8
1978	15 330 8	23 640 1	8 309 3
1979	22 748 1	29 284 2	6 536 1
1980	32 863 2	32 235 1	-628 1
1981	46 742 5	40 080 7	-6 661 8
1982	59 063 6	51 773 1	-7 290 5
1983	77 051 3	60 840 0	-16 211 3
1984	91 845 4	79 423 1	-12 422 3
1985	104 976 4	101 163 2	-3 813 2
1986	127 342 3	114 864 0	-12 478 3
1987	152 197 7	141 521 3	-10 676 4
1988 (Oct)	185 682 1	169 069 9	-16 612 2

(1) Incluye Títulos de Fomento Agropecuario, Títulos Agroindustriales, Títulos Resolución 39 de 1978 y otros

(2) Incluye Proexpo, FIP, FFAP, FFI, FDE, Fondo de Garantías, FCE y Fondo Forestal

Fuentes: 1970-1973 Revista Banco de la República
1974-1987 Memorando semanal Junta Monetaria

Nota: Son promedios anuales calculados con base en datos de fin de mes

CUADRO 3
Recursos comunes de los fondos (1)

(% utilizados)

Diciembre de	FFAP	Fondos industriales	Otros fondos (2)
1981	43 6	16 9	39 5
1982	46 3	21 4	32 3
1983	48 8	32 1	19 1
1984	64 4	32 6	3 0
1985	72 4	26 7	0 9
1986	82 0	18 0	—
1987	77 6	22 4	—
1988 (3)	76 6	23 4	—

(1) Tit. Res. 39/78, Res. 12/79, Res. 57/87 y Títulos de Capitalización Financiera

(2) Fondo de Desarrollo Eléctrico

(3) A noviembre 30

Fuente: Banco de la República

La captación a través de inversiones forzosas para financiar los fondos de fomento resulta cada día más difícil. Esto se debe, fundamentalmente, a que a lo largo de los últimos 15 años las fuentes del sistema financiero se han venido encareciendo. En consecuencia, las entidades del sector encuentran crecientemente gravosas las inversiones que deben realizar obligatoriamente a tasas de interés muy por debajo de las del mercado. Reconociendo este hecho, la Junta Monetaria ha tendido a aumentar el rendimiento de las inversiones forzosas y a moderar su cuantía. A la larga, es la única manera de garantizar un flujo continuo de recursos hacia los fondos financieros. No obstante, ello encarece el costo de las fuentes y, como veremos luego,

para evitar pérdidas crecientes la Junta Monetaria ha debido aumentar las tasas de interés cubriendo a los usuarios.

2. Usos de los recursos

En el Cuadro 4 se observa la distribución según plazos y destino de los recursos. Se aprecia cómo en general el FFAP absorbe más del 75% del crédito dirigido. La mayoría son utilizados por este fondo en líneas de corto plazo, destinados a financiar el capital de trabajo de los agricultores. Por el contrario, aquellos fondos que atienden las necesidades del sector manufacturero destinan la totalidad de sus fuentes a créditos de mediano y largo plazo.

CUADRO 4
Créditos aprobados según plazo
—FFAP, FFI, FIP, FCE—

(%)

Plazo	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 (1)
I. Corto plazo (menos de 1 año)								
FFAP	44.5	39.2	41.5	43.4	53.0	42.8	41.9	46.5
II. Mediano plazo (1 a 3 años)	11.1	12.5	15.0	16.0	9.9	15.5	15.9	14.8
FFAP	6.6	6.0	9.4	10.3	6.7	10.8	9.9	9.8
Fondos financieros del sector industrial	4.5	6.5	5.6	5.7	3.2	4.7	6.0	5.0
III. Largo plazo (3 a 15 años)	44.4	48.5	43.5	40.6	37.1	41.7	42.2	38.7
FFAP	32.9	31.6	29.7	31.2	29.4	26.5	34.9	29.6
Fondos financieros del sector industrial	11.5	16.9	13.8	9.4	7.7	15.2	7.3	9.1
Total (\$ millones)	32.628.3	48.364.4	61.927.3	76.732.0	81.157.3	123.113.7	137.028.8	172.769.0

(1) Datos a noviembre 30 de 1988

Fuentes: FFAP, Compendio Estadístico FFAP 1974-1984, 1984-1985, Banco de la República
FFI, FIP, FCE Tomado de Estadísticas plazo 1980-1986, DCI
Para estos fondos no incluye líneas externas

Se ha argumentado que el sector agropecuario requiere fondos de fomento de corto plazo, porque el sistema financiero no le provee adecuadamente la financia-

ción requerida de capital de trabajo, entre otras razones por el mayor riesgo existente en esta actividad. A su vez se dice que, por el contrario, el sector indus-

trial, está suficientemente abastecido de recursos. Estos planteamientos han sido la razón por la cual se canalizan proporciones cada vez más grandes de los recursos de fomento hacia la financiación del capital de trabajo del sector agropecuario.

No cabe duda que hay elementos de validez en los argumentos anteriores. Sin embargo, resultaría consecuente con esa línea de argumentación que el crédito de fomento de corto plazo agropecuario tuviera tasas de interés superiores, y no inferiores a las del sector industrial: a mayor riesgo, más costo. En el fondo, lo que sucede es que, por una razón u otra, el sector agropecuario ha demandado, y el gobierno ha otorgado, subsidios marcados precisamente a través de las financiaciones de corto plazo. No obstante, cada día son más evidentes las dificultades de cargar el costo de estos subsidios al sistema financiero mediante las inversiones forzosas. En consecuencia, ha sido necesario dar pasos hacia la incorporación explícita de los subsidios dentro del presupuesto nacional. Es una tendencia conveniente no sólo por la mayor transparencia que ofrece sino porque no concentra su costo en un solo sector.

El crédito industrial, no ha estado exento de subsidios. Sin embargo, como puede apreciarse en el Cuadro 3, éstos se han venido reduciendo o eliminando, a lo largo de la década. Creemos que ello contribuye no sólo a una mejor asignación de recursos sino también a un flujo creciente de financiamiento que puede destinarse a ese sector. En la sección siguiente volveremos sobre este tema.

B. Tasas de interés, pérdidas y ganancias y asignación de recursos

Durante los últimos años ha sido preciso reajustar las tasas de interés que se cobran sobre los créditos otorgados por

los fondos financieros. Esta orientación ha tenido dos propósitos fundamentales. El primero de ellos, y quizás el más importante, es procurar que los recursos se orienten hacia donde sean más productivos; los subsidios elevados y permanentes dificultan que el precio de los créditos coadyuve en una adecuada asignación de los mismos. El segundo propósito ha obedecido a criterios fundamentalmente financieros, puesto que se requiere pagar más para orientar ahorro interno hacia los fondos de fomento, se hace necesario elevar las tasas de interés a los usuarios para que no se produzcan pérdidas crecientes.

Detallados estudios muestran que, más que el subsidio al crédito, el elemento determinante de las decisiones de producción e inversión del empresario, lo constituye la oportunidad y el plazo adecuado de los préstamos. Los elevados subsidios tienden, por el contrario, a propiciar la desviación de los recursos y a inducir una asignación inadecuada del ahorro canalizado a través de estas entidades.

De otra parte, el cambio en la composición de las fuentes de recursos de los fondos financieros tuvo como consecuencia su encarecimiento relativo. En efecto, la captación mediante los títulos de las Resoluciones 39 de 1978 y 12 de 1979 de la Junta Monetaria, era sensiblemente más costosa que los recursos provenientes de los títulos de crédito agropecuario clase "A". Por ello, y dada una estructura de tasas de interés de redescuento, la situación financiera de los fondos de fomento tendió a deteriorarse.

Por estas razones se decidió que en general las tasas de interés de colocación deberían contener un elemento de subsidio, cada vez menor, definido éste como que la tasa de redescuento debe ser superior al costo promedio de captación de los fondos. Como se puede apreciar en el Cuadro 5, el margen entre la tasa de cap-

tación y la de redescuento en los fondos era negativa, causando así pérdidas para los mismos. No obstante, en los últimos años la situación ha venido mejorando,

pues especialmente los fondos financieros destinados al sector manufacturero registran hoy márgenes positivos en las nuevas operaciones.

CUADRO 5
Fondos financieros
Tasa de colocación y costo de los recursos (1)

	1980	1983	1985	1986	1987	1988 (2)
FFAP						
Colocación	13.6	17.1	16.6	18.3	19.1	19.0
Captación	15.6	17.9	18.7	18.2	19.8	22.3
Diferencia	-2.0	-0.8	-1.9	0.1	-0.7	-3.3
FFI						
Colocación	16.0	21.3	22.0	22.1	23.4	24.7
Captación	23.0	23.6	23.7	21.7	22.0	24.4
Diferencia	-7.0	-2.3	1.7	0.4	1.4	0.3
FIP						
Colocación	23.5	23.7	25.1	24.5	26.9	26.9
Captación (3)	25.9	20.4	22.7	21.1	24.3	26.3
Diferencia	-2.4	3.3	2.4	3.4	2.6	0.3
FCE						
Colocación	—	21.0	18.3	19.0	23.3	25.8
Captación	—	25.0	24.0	21.3	24.0	25.4
Diferencia	—	-4.0	-5.7	-2.3	0.7	0.4

(1) La tasa de colocación es marginal, es decir, que se refiere a los nuevos créditos aprobados. El costo de los recursos incluye el costo de administración del Banco de la República.

(2) A noviembre 30 de 1988.

(3) A los recursos propios, se les imputó un costo de oportunidad equivalente a la variación contable del IPC total.

Fuente: Banco de la República.

El ajuste en las tasas de interés del FFAP ha sido más lento y complejo, debido principalmente a las dificultades para que el sector acepte su conveniencia. Lo anterior se explica por una combinación de varios factores, entre ellos una menor protección efectiva al sector agropecuario, que lo hace más sensible a cambios en su estructura de costos; los diversos subsidios que los gobiernos de los países vecinos otorgan a sus sectores agropecuarios, lo cual hace al nacional muy vulnerable a la competencia de los productos importados legal o ilegalmente; y la cono-

cida situación de orden público en los sectores rurales que implica mayores riesgos para el empresario del campo.

Para la política de tasa de interés no solamente es importante que éstas tengan niveles razonables, que al menos cubran los costos de captación; se requiere también que sean sensibles. Con esto queremos decir que, dentro de mercados cuyos precios son fluctuantes a través del tiempo, se requiere que los cambios normales que ocurren no desestimulen la actividad crediticia, ni penalicen al usua-

rio. Concretamente, cuando las tasas de interés suben o bajan en el mercado, aquellos contratos de crédito pactados a tasas de interés fijas tienden a perjudicar a quien otorgó el crédito, o a quien lo recibió, dependiendo de la dirección del cambio. Para solucionar este problema, mediante la Resolución 109 de 1983 de la Junta Monetaria se inicia la flexibilización de las tasas de interés de los créditos de fomento industriales. Inicialmente se ata al DTF⁽³⁾, la parte no redescontada de los préstamos; con lo cual se solucionaba el problema para los intermediarios. No así el de los fondos que sólo en 1987, se soluciona mediante las Resoluciones 24 y 25 de la Junta Monetaria que extiende igual política a la parte redescontable de todas las líneas de crédito del FIP, FFI, FCE. En el FFAP, sólo unas pocas líneas de largo plazo se han flexibilizado.

De esta forma se logra un importante avance en la reducción del déficit de operaciones causado por la estructura de las tasas de interés que anteriormente generaban pérdidas o ganancias inesperadas, tanto para los fondos de fomento como para los usuarios del crédito. Además, se asegura a los intermediarios que no sufrirán riesgo en detrimento de sus finanzas cuando presten a largo plazo. Se protege también al usuario frente a tasas de interés decrecientes.

III. Algunas orientaciones generales para mejorar la eficiencia en el manejo y consecución de objetivos del crédito de fomento

A pesar de las correcciones que con el tiempo se le han introducido al crédito de fomento, especialmente durante la presente década, tanto en su compatibilización con la política monetaria como en la

eficiencia y oportunidad en la asignación de los recursos, es evidente que aún se pueden lograr sensibles mejorías. Sería deseable agregar unas modificaciones que reordenen el crédito de fomento alrededor de una de sus funciones principales: proveer recursos oportunos de mediano y largo plazo para las inversiones de la industria manufacturera.

En consecuencia, se deberían dar señales claras a los intermediarios financieros para incentivarlos a tramitar créditos de largo plazo, a través de un margen de redescuento y de intermediación creciente con los plazos otorgados a los usuarios.

Otro cambio debería consistir en privilegiar la producción nacional de bienes de capital, al permitir el acceso al crédito a cualquier empresa privada que desee comprar equipos domésticos.

Finalmente, debe propenderse por devolver a los intermediarios financieros la responsabilidad que tienen en la evaluación de proyectos. Para ello habrá que establecer mecanismos que agilicen significativamente la entrega de recursos a los beneficiarios. A continuación se analizarán algunos de los aspectos en los cuales el Banco considera se deben adoptar medidas que obrarían en beneficio del mecanismo del crédito dirigido.

A. Plazos versus tasas de interés

Una de las inquietudes más comunes de los empresarios con respecto al crédito dirigido tiene que ver con el plazo otorgado en las operaciones. A este respecto, normalmente el DCI calcula el plazo con base en el flujo de caja generado por el mismo proyecto. Sin embargo, en la medida en que se amplíe el redes-

(3) DTF es el indicador de tasas de mercado más conocido actualmente en Colombia. Corresponde a la tasa reconocida por los intermediarios financieros en la colocación de depósitos a término con plazo de 90 días.

cuento automático, son los bancos y corporaciones financieras los que irán a decidir sobre los plazos de las operaciones que ellos aprueben, dentro de unos límites existentes.

Por ello se ha pensado permitir una relación creciente entre plazos y tasas de interés, lo cual tendría dos ventajas. En primer lugar, se podría permitir que los empresarios que así lo consideren necesario se acojan a plazos más amplios a cambio del pago de una mayor tasa de interés, que refleja la ventaja de tener asegurada la financiación por un tiempo superior, con lo cual se cubrirían contra eventualidades inesperadas en su flujo de caja.

En segundo término, dado el mayor riesgo que asume el intermediario financiero en operaciones con un horizonte largo de maduración, se compensaría con una mayor rentabilidad en estas operaciones. Ello debe estimular a los bancos y corporaciones financieras a no discriminar en contra de proyecto que por su largo período de maduración hoy en día encuentran dificultades para obtener crédito de fomento.

Hay que señalar, finalmente, que este esquema es factible y realista en la medida en que las tasas de interés se van aproximando a las de mercado. Ello reduce significativamente el riesgo de desviación de recursos que puede presentarse cuando hay grandes subsidios. De seguirse este curso, gradualmente el crédito de fomento se limitará a llenar el principal vacío que existe en el mercado nacional, o sea la escasez de recursos de largo plazo, acordes con las proyecciones financieras del proyecto. La política en materia de crédito de fomento debe concentrarse en el logro de soluciones efectivas para esta necesidad, que de por sí, implica un apoyo de enorme importancia y que para ser efectivo no requiere de subsidios.

B. Oportunidad de crédito

1. *Descentralización*

Con el fin de agilizar el proceso de aprobación de las solicitudes de crédito con cargo al FFI y al FIP, el Departamento de Crédito Industrial del Banco de la República cuenta ahora con nueve sucursales en las principales ciudades del país, mientras el FFAP trabaja en 22 sucursales. Dichas oficinas tienen plena autonomía para autorizar créditos hasta por \$ 40 millones en Medellín y Cali y \$ 30 millones en las demás sucursales. En el caso específico de los cultivos semestrales financiados por el FFAP se ha logrado una total descentralización. Es propósito del Banco continuar este proceso, en la medida en que se fortalezca la capacidad técnica de las diferentes sucursales en el país. Lo anterior naturalmente redundará en un desarrollo cada vez más ágil de aprobación del crédito.

2. *Redescuento automático*

Actualmente, todas aquellas solicitudes con cargo a la línea ordinaria del FFI cuyo valor no supere los \$ 2 millones y sean realizadas por empresas con activos inferiores a los \$ 10 millones, así como los créditos semestrales del FFAP, operan bajo la figura del redescuento automático. Lo anterior significa que el intermediario financiero tiene la capacidad de aprobar estos créditos y el Departamento de Crédito Industrial (DCI) se abstiene de realizar una evaluación *ex-ante*; simplemente procede a redescantar el crédito, para revisar luego la documentación correspondiente. Este mecanismo tiene grandes ventajas. Dado el gran volumen de créditos inferiores al valor de \$ 2 millones (alrededor del 70% de las solicitudes), el haber aprobado su redescuento automático permite al DCI realizar un estudio más detenido de los créditos de gran valor y a su vez hacer un

mayor cubrimiento en lo relacionado con el seguimiento *ex-post* de los proyectos de inversión financiados.

El programa iniciado en 1988 ha sido exitoso; 482 operaciones se han realizado mediante este sistema por un valor de \$ 643 millones. Dada esta favorable experiencia inicial, el Banco, de acuerdo con las aprobaciones que para ello le dé su Junta Directiva, debería continuar moviéndose en la dirección del control *ex-post* de las operaciones de fomento, limitando el examen previo a aquellas grandes operaciones que por su valor pueden tener un significativo impacto a nivel sectorial o regional.

Lo anterior de ninguna manera puede significar una reducción en la calidad de la evolución de los créditos o el destino de los mismos. En efecto, dado que es el intermediario financiero quien asume finalmente el riesgo de la operación, él es el primero en tener interés en mantener la cartera sana. Por otra parte, el Departamento de Crédito Industrial (DCI) del Banco de la República suministra claras y detalladas directrices en los usos y asignaciones posibles del crédito de fomento, y en forma taxativa define las causales para cargar al intermediario financiero un crédito. A hacer viable este mecanismo contribuye, asimismo, el manejo de las tasas de interés, al cual nos referimos en el numeral A.

C. Manejo de los excesos de liquidez

El Banco de la República a nombre de los distintos fondos financieros, capta recursos en el mercado, tanto mediante mecanismos forzosos como de suscripción voluntaria. Naturalmente es muy difícil sincronizar totalmente las captaciones y los créditos, debido a la estacionalidad que presenta la demanda por recursos. Esta situación es de común ocurrencia en cualquier entidad financiera. Cuando se gene-

ran excesos de liquidez, éstos son invertidos temporalmente a fin de no mantener ociosos recursos que tienen un costo.

Infortunadamente en el caso del Banco de la República, para propósitos de flujos de tesorería, no se distingue entre sus funciones de banco emisor y aquellas propias de una entidad administradora de fondos financieros. En consecuencia, el Banco no puede conceder crédito sino en condiciones severamente reglamentadas como es, por ejemplo, el caso del cupo ordinario de los bancos. Esta restricción, que es lógica para un banco central, debería contar con un tratamiento especial aplicable a los fondos financieros que captan ahorro.

En la actualidad, las disposiciones de la Junta Monetaria han previsto que los excesos de liquidez pueden ser invertidos en papeles emitidos por el Banco de la República. Gracias a ello, los fondos no generan pérdidas cuando registran excesos de liquidez. Sin embargo, este mecanismo no logra evitar que los excesos tengan un efecto contraccionista, ni que la disminución de los mismos cause expansión. Por ello, para independizar plenamente la política monetaria de la crediticia, resultaría conveniente disponer de normas que permitan al Banco de la República evitar las consecuencias de un manejo excesivamente rígido de la tesorería de los fondos de fomento.

D. Nuevos rubros financiables

En la actualidad los rubros financiables en las operaciones de crédito de fomento son principalmente activos fijos y el capital de trabajo incremental y permanente, requeridos por un proyecto que aumente la producción.

Este criterio es adecuado en un marco donde la política industrial no ha definido sectores de desarrollo prioritario y donde el objetivo de la financiación es incrementar la formación de capital fijo.

Sin embargo, en la medida en que se definen prioridades sectoriales o que el objetivo cambie (hacia eficiencia o desarrollo tecnológico, por ejemplo), se hace necesario financiar otros rubros tales como actividades de investigación y educación tecnológica, capacitación del personal, equipos de sistematización (aún los no relacionados con el proceso productivo), etc.

En otros términos, la financiación debería ir adaptándose a las necesidades cambiantes de la industria, enmarcada dentro de un programa global de reestructuración del sector.

IV. Conclusiones

En estas Notas se ha analizado el proceso mediante el cual se logró en la década de los 80 deslindar por completo la política monetaria de la de crédito dirigido. Esto fue posible a través de la creación de una serie de inversiones forzosas, con costo relativamente cercano al del mercado, que afectan al sistema bancario, las corporaciones financieras y a las compañías de financiamiento comercial, y captando recursos a tasas de mercado mediante los títulos agro-industriales, de acuerdo con las necesidades presupuestales de los fondos. Por otra parte, las tasas de interés del crédito de fomento vienen reflejando el mayor costo promedio de los recursos, para lo cual se han vuelto más flexibles con el fin de evitar fluctuaciones bruscas en el estado financiero de los fondos de fomento, ante cambios en la inflación. Se ha procurado también que sus niveles coadyuven en una mejor asignación de los recursos crediticios.

Tenemos entonces que la orientación del crédito de fomento ha evolucionado sustancialmente en dos aspectos: de una parte, ha dejado de financiarse con emisión y ésta ha sido sustituida por fuentes sanas de captación y por inversiones forzosas. En segundo lugar, el propósito central del crédito dirigido, o sea el vacío que éste debe llenar en un mercado financiero en expansión, se refiere básicamente a la disponibilidad de recursos y al plazo al

cual se pueden prestar; el subsidio a la tasa de interés deja de ser su principal objetivo y pierde toda significación al volverse evidentes las fallas que ocasiona.

Gracias a estos ajustes de fondo, el crédito de fomento se hace compatible con la política monetaria, como ya se mencionó, y viene a cumplir un papel esencial para la financiación de la inversión como es el de ofrecer financiación en los términos que requieren los proyectos industriales y agropecuarios, cuando existen períodos amplios de maduración de la inversión. Con este enfoque el crédito de fomento se ciñe más estrictamente a condiciones de mercado, evitando la introducción de sesgos de la asignación de los recursos y justificando ampliamente la conservación de los mecanismos de crédito dirigido en la medida en que se vayan perfeccionando en la dirección planteada en estas Notas.

Si bien se ha avanzado notablemente en la armonización entre las políticas de crédito de fomento y macroeconómica, aún existen áreas donde se puede progresar notablemente. Así por ejemplo, es posible avanzar con facilidad en el manejo de los excesos de liquidez de los fondos financieros, la oportunidad con la cual se desembolsan los créditos de fomento, los plazos de los mismos y la consideración de nuevos rubros financiables, especialmente aquellos relacionados con la formación de capital humano.

VIDA DEL BANCO

Junta Monetaria, Vigésimoquinto Aniversario de su creación

La Junta Monetaria, creada por la Ley 21 de 1963, conmemora en el presente mes sus veinticinco años de existencia. Por tal motivo, el Instituto Emisor ha querido vincularse a esta celebración mediante la edición del libro de derecho económico *Junta Monetaria: Normas Básicas*, y de las Notas Editoriales sobre "El orden institucional del sistema financiero", del mes de octubre del presente año.