

# LA NUEVA POLITICA DE CREDITO INDUSTRIAL

## Introducción

Una de las funciones asignadas al Banco de la República en su condición de autoridad monetaria es la orientación y manejo del crédito de fomento. Para desarrollar este propósito el Banco ha empleado el mecanismo de los fondos financieros, creados para cumplir con la canalización apropiada y oportuna de recursos a diferentes sectores económicos, entre ellos el industrial.

En estas Notas se analizarán en detalle los cambios introducidos a la política de crédito industrial, mediante la Resolución 56 de 1989 de la Junta Monetaria y la reglamentación correspondiente expedida por el Banco de la República. Se destaca aquí la forma en la cual se logra que la política de crédito dirigido tenga perfecta armonía con la política monetaria, al tiempo que se canalizan flujos cuantiosos de recursos de mediano y largo plazo, en beneficio de la ejecución de proyectos industriales de inversión, bajo nuevas modalidades de amortización.

Para cumplir los propósitos relacionados con el crédito dirigido ha sido política permanente del Banco de la República que los fondos industriales cuenten con suficientes recursos, provenientes del ahorro, tanto interno como externo, de manera de satisfacer en forma completa la demanda de financiamiento. De esta forma el Banco se ha sujetado estrictamente a lo dispuesto por el Decreto 340 de 1980 el cual estipula que los fondos deben ejecutar presupuestos balanceados, pues la política de crédito dirigido no debe ir en detrimento del control monetario.

Desde los años sesenta hasta 1984, cuando se inició la adopción generalizada del DTF como tasa de interés indicativa del costo de captación del ahorro, se mantuvo una orientación del crédito de fomento basada principalmente en el estímulo que se derivaba de subsidios al costo del crédito, pues se prestaba a tasas inferiores a las de captación en el mercado (y consecuentemente mucho más bajas que las prevalecientes en el mercado de préstamos). Ello interfería el control monetario ya que la emisión constituía la fuente "sin costo" de que se abastecían los fondos.

Habiéndose corregido así, en los últimos años, los efectos nocivos en la asignación de recursos derivados del uso indiscriminado de subsidios, la política de crédito ha tenido como criterio el mantenimiento de una estricta neutralidad en su asignación, de tal forma que sea la demanda la que determine los subsectores hacia los cuales fluye la inversión. Para estos efectos el mecanismo de redescuento es valioso porque permite, además, que sean los empresarios y los intermediarios financieros los que, luego del análisis técnico de los proyectos, decidan sobre su financiación y asuman los riesgos de los mismos.

La evolución actual de la política de crédito busca, entonces, adecuar los mecanismos para que el flujo de recursos sea canalizado en forma eficiente, oportuna y bajo condiciones de mercado. El Banco de la República limita, entonces, su labor prácticamente a la solución de dos aspectos que el sistema financiero no resuelve aún, como son: el de los plazos de financiación para que las amortizaciones se adecúen a

los requerimientos del proyecto; y el que podríamos llamar de tamaño, o sea el caso de proyectos grandes que requieren sumas relativamente importantes con relación a la capacidad de un solo intermediario (mercado de capitales).

## I. Estructura del crédito dirigido al sector industrial

### Objetivos y evolución

En general, la creación y existencia de los fondos financieros ha obedecido a la necesidad de subsanar fallas en los sistemas de suministro de crédito con destino a los diferentes sectores económicos, las cuales se presentan con mayor intensidad cuando los mercados de capital y préstamo operan imperfectamente, lo cual casi siempre ha estado asociado con políticas de desestímulo a la generación de ahorro y a su correcta distribución.

El crédito de fomento industrial tiene como objetivo el crecimiento de la producción agregada de bienes, mediante el suministro de recursos financieros en condiciones acordes con las necesidades de la industria privada. Se financian proyectos que tienen por fin ensanchar la capacidad de producción, así como aquellos que buscan el logro de una mayor eficiencia, la reducción de costos de fabricación, la introducción de tecnologías más avanzadas o el control de la contaminación ambiental.

Se tiene que el crédito de fomento cumple, entonces, una doble función: la reorientación del ahorro hacia el sector manufacturero para corregir factores que no dejan actuar de manera flexible los mecanismos del mercado, y, en segundo lugar, una complementación a la labor de intermediación que, por diversas razones, el sistema financiero no se encuentra en

capacidad de realizar por sí solo. El principal ejemplo a este respecto es la función de la transformación de plazos para que unos ahorros financieros de término muy corto, más que todo a 90 y 180 días se puedan convertir en préstamos con plazos más amplios, de 5 hasta 10 años, de acuerdo con las necesidades de los proyectos de inversión. Esta función no la cumple adecuadamente el sector financiero, debido a las características de los mecanismos de captación imperantes en nuestro mercado de capitales y por esa razón requiere del complemento de instrumentos como los fondos de fomento.

Como es conocido, el crédito de largo plazo al sector industrial lo otorga el Banco de la República utilizando recursos obtenidos del ahorro doméstico (captaciones directas e inversiones forzadas remuneradas) así como aquellos provenientes de líneas externas contratadas con instituciones multilaterales <sup>(1)</sup>. La canalización se lleva a cabo mediante tres fondos financieros especializados: FIP, FFI, FCE <sup>(2)</sup>. La evolución de su cartera en años recientes se muestra en el Cuadro 1.

El Fondo de Inversiones Privadas —FIP— se creó en 1963 para financiar ensanches en la capacidad productiva de empresas dedicadas a la generación de divisas o a su ahorro, pues en ese entonces se buscaba, primero que todo, aliviar el

(1) En junio de 1989, las fuentes principales de recursos de los fondos industriales en conjunto eran: Títulos Resolución 57 de 1987, 45.9%, utilidades 23%, recuperación, organismos internacionales, 20.3%. Debe señalarse también la línea externa del BID 562, que muestra recursos disponibles por US\$ 83.6 millones, y la 5a. línea del BIRF por US\$ 80.0 millones.

(2) Debe mencionarse que en la actualidad no existe una distribución predeterminada por subsectores industriales, sino que tienen acceso a los recursos de fomento todas las personas naturales o jurídicas que deseen adelantar proyectos de inversión, siempre y cuando éstos generen una rentabilidad mínima. Expresado en otra forma, es la demanda la que determina la orientación de los préstamos hacia subsectores específicos.

CUADRO 1  
**Saldos de cartera de los fondos administrados por el —DCI—**  
**(Al final de cada período)**  
 (Millones de Pesos)

|                     | 1983     | 1984     | 1985     | 1986     | 1987     | 1988      | 1988 (jun.) | 1989 (jun.) | 1988-1989 (1) |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| FFI (2)             | 5.867.7  | 8.557.7  | 8.309.2  | 7.867.9  | 8.702.0  | 12.859.4  | 9.953.1     | 15.652.1    | 57.3          |
| FCE                 | 1.658.8  | 3.972.1  | 5.424.4  | 5.362.8  | 13.422.8 | 14.725.8  | 14.336.1    | 13.305.8    | -7.2          |
| FIP                 | 7.684.2  | 7.815.5  | 7.420.3  | 8.164.4  | 9.584.0  | 14.055.1  | 11.146.5    | 14.901.2    | 33.7          |
| Líneas Externas (3) | 11.158.6 | 10.358.4 | 11.615.6 | 16.585.0 | 53.000.2 | 63.842.9  | 52.529.8    | 64.323.1    | 22.5          |
| TOTAL               | 26.369.3 | 30.703.7 | 32.769.5 | 37.980.1 | 84.709.0 | 105.483.2 | 87.965.5    | 108.182.2   | 23.0          |

(1) Crecimiento del período enero-junio de 1989 con respecto al mismo período de 1988.

(2) Incluye FFI - Bienes de Capital y Redescuento Automático.

(3) Incluye las líneas BIRF, BID Y C.A.F. El incremento de la cartera en 1987 se debe a los redescuentos de las líneas BIRF 2477 y BID 475.

Fuente: Departamento de Crédito Industrial.

déficit crónico de nuestro sector externo. Este criterio se modificó a partir de mediados de los años 70, cuando el comercio exterior aumentó, las reservas internacionales mostraron una acumulación favorable y se consolidó Proexpo como Fondo de apoyo a las exportaciones, con capacidad económica para desempeñar este papel satisfactoriamente.

En 1968, se constituyó el Fondo Financiero Industrial —FFI— con el fin de suministrar capital de trabajo a empresas pequeñas intensivas en mano de obra; con ello se buscaba ayudar a la solución del problema de desempleo, por intermedio de inversiones con bajo uso de bienes de capital, que deberían contrarrestar los graves efectos de la recesión de ese período; posteriormente, el FFI comenzó a financiar también activos fijos para ensanches de la industria.

En la presente década, el endeudamiento de las empresas fue mostrando cada vez más una mayor tendencia a elevarse, y alcanzó en sus primeros años unos niveles alarmantes <sup>(3)</sup> hasta el punto de hacer-

se manifiesta la enorme debilidad de la estructura financiera de las empresas colombianas. Con frecuencia se ha argumentado, al analizar las dificultades que se presentaron en ese momento, que la existencia del crédito del Banco de la República a tasas de interés subsidiadas, contribuía a esta situación de baja capitalización y elevados pasivos. Por tal razón, se optó por corregir cualquier elemento que dentro de los esquemas de crédito industrial del Banco de la República pudiera inducir a situaciones de sobreendeudamiento.

Para subsanar siquiera en parte la deficiencia de capital, se creó por la Junta Monetaria el Fondo de Capitalización Empresarial —FCE— en 1983; se buscaba por este medio que las sociedades anónimas se capitalizaran a través de los préstamos que dicho Fondo otorga a los accionistas para adquirir nuevas emisiones de acciones o de bonos obligatoria-

(3) Porcentajes de endeudamiento entre el 80 y 90% del activo total llegaron a ser comunes.

mente convertibles en acciones. Más tarde, cuando se diagnosticó que las dificultades del sector real afectaban gravemente la actividad financiera, el FCE adquirió un papel preponderante como mecanismo de apoyo para la recuperación de las sociedades productivas, ayudando con ello a aliviar la crisis de los establecimientos de crédito.

En 1987, cuando las empresas ya habían resuelto sus dificultades patrimoniales más graves, los recursos que se venían destinando a préstamos para capitalización entraron a formar parte del conjunto de fuentes disponibles para la financiación de proyectos. Es decir, los créditos para capitalización pasaron a constituir un complemento de las demás fuentes de fondos y se suprimió la posibilidad de que los recursos del FCE se utilizaran para la cancelación de pasivos; en cambio, se optó por que los créditos encaminados a la capitalización tuvieran también como finalidad la financiación de proyectos productivos.

## II. Las medidas recientes sobre crédito industrial

Tal como se mencionó, mediante la Resolución 56 de agosto de 1989 de la Junta Monetaria, las autoridades respectivas introdujeron importantes reformas a la estructura y al funcionamiento del crédito industrial. Dentro de éstas se destacan: a) la adopción de una política homogénea en materia de intereses a los préstamos, sobre la base de aplicar tasas flexibles relativas a la tasa de captación DTF y su cobro se refiere a períodos vencidos; b) se establece la posibilidad de capitalizar los intereses para hacer posible distintas alternativas de amortización; c) se vincula el plazo de los créditos con la tasa de interés cobrada al usuario y se unifican los criterios para determinar su nivel; d) se reduce sustancialmente la intervención por parte

del Banco de la República en la evaluación de los proyectos y en la determinación de los montos de financiación, así como en los plazos máximos necesarios para las distintas modalidades de crédito; es decir, se simplifican los requisitos para el uso de las líneas de fomento y se extiende el uso del redescuento automático; y e) los intermediarios financieros reciben mayores incentivos para prestar a mediano y largo plazo.

### A. Tasas de interés y plazos

Desde finales de la década de los setenta, se eliminó la utilización de los recursos de emisión como fuente del presupuesto de los Fondos, con el fin de darles bases financieras sólidas y corregir el efecto nocivo que presentaban para el control monetario. Por esta razón los Fondos comenzaron a operar en mayor grado empleando recursos con costo provenientes de inversiones forzosas aplicadas al sector financiero, de captaciones en el mercado; y de la utilización de líneas externas. El promedio de las disponibilidades vino a tener así una tasa de interés más elevada que antes <sup>(4)</sup>.

Obviamente esta política elevó los costos financieros de los Fondos y para evitar pérdidas operativas que por falta de capital éstos no podían absorber, fue indispensable elevar las tasas de redescuento que debían pagar los intermediarios por el uso de los recursos y consecuentemente las de interés a cargo de los usuarios. De esta manera se les dio bases financieras sólidas a los Fondos y se garantizó la compatibilidad de sus operaciones con el manejo monetario.

(4) En promedio, en la década pasada la emisión significaba algo menos del 10% de las fuentes de los fondos industriales, en tanto que en la presente de los años ochenta no se ha utilizado esta fuente.

A comienzos de los años ochenta la autoridad monetaria inició la revisión de las tasas de interés, no obstante las dificultades derivadas de la excesiva variabilidad de las tasas reales de interés en el tiempo. Para cobrar tasas reales positivas que favorecieran la asignación de recursos había que variar aquellas aplicables a los Fondos Financieros con excesiva frecuencia y ello no resultaba práctico. Por lo tanto, se decidió adoptar un sistema de tasas flexibles, empleando para tal propósito el método de vincular las tasas de interés del crédito de fomento al indicador llamado DTF, que corresponde a un promedio del costo de captación de los depósitos a término (CDT) a tres meses en los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial <sup>(5)</sup>. Inicialmente, el indicador DTF solamente se aplicaba a la tasa de interés de la parte no redescutable del crédito, pero a partir de 1987 todo el costo del crédito, incluyendo también la parte redescutada, se viene calculando con esta metodología, con lo cual los ingresos de los Fondos que están determinados por la tasa de redescuento, se fueron elevando hasta guardar correspondencia con el costo de las captaciones.

Sin embargo, todo el proceso de reordenamiento de las tasas de interés de los préstamos, las captaciones y el redescuento condujo a que se redujera el margen entre las tasas promedio de captación de los recursos y las tasas de redescuento; además, como se decidió mantener niveles inferiores en el costo del crédito para los pequeños y medianos industriales y para aquellos con proyectos localizados en zonas diferentes a Bogotá, Medellín y Cali y sus áreas de influencia, se presentó un mayor estrechamiento del diferencial, con peligro de ocasionar generación de pérdidas.

Tenemos, entonces, que las tasas que pagan los usuarios del crédito de fomento, si bien se situaban en niveles reales posi-

tivos desde hace varios años, no tenían la estructura y flexibilidad que garantizara un flujo amplio de ahorros con destino a la industria, y que regulara la situación de exceso de demanda de crédito con propósitos de desviación a otros fines; la nueva política garantiza este resultado (Véase Cuadro 2). De otra parte, el concepto sobre el subsidio involucrado en el crédito dirigido cambia drásticamente, porque no se entiende más como la diferencia entre las tasas de redescuento y las tasas de mercado pagadas por el ahorro (tasa de captación), pues se reconoce que tal margen negativo afecta la disponibilidad de crédito y estimula inversiones ineficientes. Ahora se refiere a que las tasas pagadas por los usuarios de préstamos de fomento son varios puntos inferiores a las de los créditos ordinarios (entre seis y diez puntos), lo que significa un estímulo importante en favor de la inversión, porque el usuario del crédito se beneficia al no pagar buena parte del margen que perciben los intermediarios, originado en la diferencia entre las tasas finales de los préstamos y las que ellos pagan por la captación del ahorro.

La reforma a la política de crédito en materia de intereses responde, entonces, a la preferencia manifiesta de los empresarios por financiación en las cuantías necesarias y con períodos de gracia y plazos amplios, a cambio de obtener fondos con tasas de interés muy por debajo de los niveles prevalecientes en el sistema financiero, pero con plazos inconvenientemente cortos y en montos limitados. Ellos saben que no es posible en una economía de mercado conseguir simultáneamente ambos propósitos y con razón buscan el acceso a recursos de mediano y largo plazo suficientes, porque éstos son inexistentes en el mercado de capitales del país.

(5) La Resolución 42 de 1988 precisó el método de cálculo del DTF, que fue establecido por primera vez en 1983 y se comenzó a emplear en enero de 1984.

CUADRO 2  
Tasa de interés y de redescuento de las líneas de crédito  
FFI, FIP y FCE, según Res. 56/89 J.M.  
(%)

|   | FFI                       |                           | FIP                       |                           |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
|   | Tasa de interés anual (1) | Tasa de redescuento anual | Tasa de interés anual (1) | Tasa de redescuento anual |
| 1. Proyectos en Bogotá, Cali, Medellín y zonas de influencia              |                           |                           |                           |                           |
| a) Bancos .....   | (DTF+3.0)                 | (DTF-1.0)                 | (DTF+3.0)                 | (DTF)                     |
| b) Corporaciones Financieras .....  | (DTF+3.0)                 | (DTF-1.5)                 | (DTF+3.0)                 | (DTF-0.5)                 |
| 2. Proyectos en zonas fronterizas   |                           |                           |                           |                           |
| a) Bancos .....   | (DTF)                     | (DTF-4.0)                 | (DTF)                     | (DTF-3.0)                 |
| b) Corporaciones Financieras .....  | (DTF)                     | (DTF-4.5)                 | (DTF)                     | (DTF-3.5)                 |
| 3. Proyectos en otras regiones  |                           |                           |                           |                           |
| a) Bancos .....   | (DTF+2.0)                 | (DTF-2.0)                 | (DTF+2.0)                 | (DTF-1.0)                 |
| b) Corporaciones Financieras .....  | (DTF+2.0)                 | (DTF-2.5)                 | (DTF+2.0)                 | (DTF-1.5)                 |
| 4. Línea de crédito para bienes de capital<br>(Resolución 8 de 1982 J.M.) |                           |                           |                           |                           |
| a) Bancos .....   | (DTF+3)                   | (DTF)                     |                           |                           |
| b) Corporaciones .....  | (DTF+3)                   | (DTF-0.5)                 |                           |                           |
|   | FCE                       |                           |                           |                           |
|   | Tasa de interés anual (1) | Tasa de redescuento anual |                           |                           |
| 1. Acciones, cuotas o partes de interés                                   |                           |                           |                           |                           |
| a) Bancos .....   | (DTF+3.0)                 | (DTF)                     |                           |                           |
| b) Corporaciones Financieras .....  | (DTF+3.0)                 | (DTF-0.5)                 |                           |                           |
| 2. Bonos obligatoriamente convertibles en acciones                        |                           |                           |                           |                           |
| a) Bancos .....   | (DTF+4.5)                 | (DTF+1.5)                 |                           |                           |
| b) Corporaciones Financieras .....  | (DTF+4.5)                 | (DTF+1.0)                 |                           |                           |

(1) Más 0.25% por cada año adicional de plazo y por cada año de periodo de gracia.

Fuente: Banco de la República.

Es así como una de las principales funciones de los fondos financieros es la de la transformación de plazos. La carencia de un mercado de capitales desarrollado en el país hace necesaria la existencia de mecanismos que, como los fondos financieros, tengan la capacidad de abastecer la oferta de recursos de mediano y largo plazo, necesarios para la ejecución de proyectos de larga maduración. Por estas razones se ha argumentado en varias ocasiones que la característica fundamental de los créditos de fomento es el plazo y no el nivel de las tasas de interés.

El diagnóstico, previo a las medidas de agosto que estamos comentando, condujo, además, a plantear la conveniencia de que exista una relación positiva entre los plazos de los créditos y sus tasas de interés. Ello en razón a que desde el punto de vista del intermediario, créditos a más largo plazo implican un riesgo más elevado por los mayores imponderables que pueden surgir durante la financiación del proyecto. Se requiere, entonces, que los bancos puedan obtener un margen de intermediación atractivo en la medida en

que los vencimientos sean más amplios, para que este tipo de operaciones no constituya carga al intermediario. Este principio quedó incorporado a las recientes contrataciones de las líneas externas con el BID (4a. Línea, 562 OC-CO) con destino a las grandes empresas y la 5a. Línea BIRF para las pequeñas y medianas empresas, a cuyos usuarios se les cobrará una tasa creciente con el plazo del crédito, según se aprecia en el Cuadro 3.

a razón de 0.25%. El término máximo de estos créditos será de 10 años y el de gracia de 3 años en el caso del FFI y FIP. Con respecto al FCE el plazo máximo será de 5 años y un período de gracia hasta de 2 años, mientras que los préstamos con destino a capital de trabajo tendrán un término máximo de 3 años (Véase Cuadro 2).

La relación directa entre el plazo y la tasa de interés permite a los usuarios del crédito adecuar las características de la financiación a las particularidades del proyecto de inversión. Como ya se mencionó, el beneficio que percibe el empresario, además de pagar una tasa de interés que aún es inferior a las que prevalecen en el mercado de préstamos, consiste en tener acceso a recursos de mediano y largo plazo de indudable escasez relativa en el país. Esto, además, se hace posible porque las entidades financieras reciben el evidente incentivo de pagar tasas de redescuento fijas mientras cobran tasas de interés ajustables con el término del préstamo, de tal forma que créditos a mayor plazo implican para las entidades financieras un mayor margen de intermediación. El énfasis de esta reforma se ha centrado, pues, en estimular a los intermediarios a prestar a largo plazo, proceso que se inició a comienzos de la década cuando se establecieron por primera vez tasas variables para los recursos aportados por los bancos, pero que para consolidarse requería estas nuevas medidas.

Las orientaciones descritas, junto con el propósito de simplificación de todos los procedimientos administrativos, aconsejaron también la revisión del tratamiento preferencial para los pequeños y medianos industriales, en términos de la tasa de interés, con el fin de asemejarlas a las nuevas condiciones. Esta medida ha sido acompañada de la adopción de menores tasas de redescuento en las operaciones con la pequeña y mediana industria, con el fin de estimular a los intermediarios a

CUADRO 3

Tasas al usuario y tasas de redescuento según plazo en las líneas externas vigentes (1)

(%)

| Años de plazo | Quinta línea BIRF para PME (2) |                             |                                   | BID 562 (3)      |                      |
|---------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|------------------|----------------------|
|               | Tasas al usuario               | Tasas de redescuento Bancos | Tasas de redescuento Corp. Finan. | Tasas al usuario | Tasas de redescuento |
| 1             | DTF+3.25                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+3.6          | BID+0.8              |
| 2             | DTF+3.50                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+3.6          | BID+0.8              |
| 3             | DTF+3.75                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+3.7          | BID+0.8              |
| 4             | DTF+4.00                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+3.8          | BID+0.8              |
| 5             | DTF+4.15                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+3.9          | BID+0.8              |
| 6             | DTF+4.30                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+4.1          | BID+0.8              |
| 7             | DTF+4.45                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+4.4          | BID+0.9              |
| 8             | DTF+4.60                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+4.7          | BID+1.0              |
| 9             | DTF+4.75                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+5.0          | BID+1.1              |
| 10            | DTF+5.00                       | DTF                         | DTF-1                             | BID+5.3          | BID+1.2              |

(1) Tasas nominales

(2) La totalidad de los subpréstamos se denominará en pesos.

(3) La totalidad de los subpréstamos se denominará en dólares y se tramitará a través de las Corporaciones Financieras.

Fuente: Banco de la República.

Por las razones expuestas anteriormente, y la necesidad de uniformar las condiciones crediticias del FFI, FIP y FCE con aquellas vigentes para las líneas externas, se reestructuraron, entonces, las condiciones de los nuevos créditos, determinándose que por cada año de plazo después del primero, la tasa de interés aumentará

que participen en estas operaciones, puesto que se reduce el riesgo que para la entidad financiera implica este tipo de proyectos. El resultado deberá ser un mayor flujo de recursos hacia el segmento de empresas de menor tamaño, con beneficio indudable para las mismas.

Por último, se decidió cambiar la modalidad usual utilizada hasta ahora para el pago de los intereses en los sistemas de crédito dirigido. Esta forma de cobro —trimestre anticipado— tenía evidentes desventajas cuando se está comenzando un proyecto de inversión, pues el empresario nunca recibe el valor total del crédito, ya que una parte le es descontada directamente para cubrir el pago anticipado de intereses. De tal manera que los recursos efectivamente aplicados y utilizados en el proyecto de inversión son inferiores a los obtenidos. Además, el pago de los intereses por trimestre anticipado durante el plazo total del crédito implica que el empresario cuenta con sus recursos tres meses menos de lo previsto.

Para subsanar tales problemas, la Junta Monetaria decidió que el cobro de intereses se debe realizar por el sistema de períodos vencidos. Naturalmente, la nueva modalidad de pago de intereses se calculará de tal forma que la tasa de interés efectiva que se pague por los préstamos redescontados sea exactamente igual a la que regiría si el cobro fuese por trimestre anticipado. Además, bajo este sistema se aumenta la disponibilidad de fondos en favor de los industriales.

### B. Capitalización de intereses

Uno de los problemas fundamentales que enfrentan los industriales para la realización de sus proyectos, tiene que ver con la necesaria adecuación de las condiciones financieras del crédito al flujo de caja que genere la inversión, pues no basta con que el plazo total de la financiación sea

amplio. Se requiere también, que la amortización se ajuste a la generación de fondos de la empresa durante el período de cancelación del préstamo. Si bien esta dificultad se resolvía parcialmente en los fondos industriales mediante el otorgamiento de plazos de gracia para el repago de capital, en muchas ocasiones dicha solución no era suficiente; se requería diseñar un sistema que permitiera diferir el pago de intereses.

La posibilidad de capitalizar los intereses, cuando se trata de financiar proyectos con retornos diferidos, es imprescindible en una economía que presenta niveles de inflación como los observados en el país. Puesto que las tasas nominales de interés tienden a reflejar la tasa real más la inflación, mientras mayor sea el crecimiento de los precios el repago acelerado del principal será más acentuado, creándose dificultades indeseables al proceso de inversión. En efecto, aun cuando los plazos del crédito dirigido sean suficientemente amplios, las elevadas tasas nominales de interés generadas por el proceso inflacionario, reducen aceleradamente el valor real del crédito, haciendo muy difícil la coordinación del flujo de caja de los proyectos con el servicio de la obligación. Al superarse el problema de la amortización acelerada del principal, gracias a la capitalización de intereses, se logra remover un obstáculo a la inversión privada en el sector industrial, que debe redundar en el futuro en aumentos de la dotación de capital fijo.

En el pasado, el diseño de un mecanismo que permitiera la capitalización de intereses se hacía imposible por la interpretación tradicional de las disposiciones del Código de Comercio, según la cual la acumulación de intereses daba lugar a anatocismo. Esta situación la aclaró el Decreto 1454 del 4 de julio de 1988, en donde se definen como intereses pendientes o vencidos aquellos que sean exigibles, es decir los que no hayan sido pagados oportunamente y es sobre éstos que la ley



prohíbe el cobro de intereses. El Decreto establece explícitamente la factibilidad de convenir sistemas de pago que contemplen lo que comúnmente se denomina capitalización de intereses, y que consiste básicamente en diferir el pago de la totalidad o parte de éstos, *siempre y cuando se mantenga fija la misma tasa de interés efectiva prevista en la obligación.*

Con apoyo en la norma anterior, la Junta Monetaria dispuso que los intermediarios financieros podrían redescantar préstamos con cargo al FFI y al FIP, que contemplen sistemas de pago con una amortización más favorable que la del sistema tradicional. Fue así como esta Corporación reglamentó que se podrían capitalizar el 60% de los intereses que se causen durante el plazo del crédito, pudiéndose distribuir el pago de éstos uniformemente a lo largo del resto del término del préstamo <sup>(6)</sup>.

Finalmente, para estimular la utilización de este sistema de cobro de intereses por parte de los intermediarios financieros, los Fondos Financieros también podrán capitalizar los intereses por concepto de la tasa de redescuento hasta por un 60% de su valor. Los créditos que se otorguen por el sistema de pagos con capitalización de intereses, tendrán para el usuario un costo superior en un punto a la tasa de interés que se cobraría sobre un crédito de iguales condiciones con amortización ordinaria.

### C. Redescuento automático

Para el Banco de la República ha sido siempre prioritario el logro de una operación eficiente en el trámite de los créditos y de un desembolso oportuno de los mismos para que los usuarios obtengan los recursos en el momento que los requieran. Para lograr este propósito se creó el mecanismo del redescuento automático el cual consiste en que una vez evaluada la solicitud por el intermediario financiero se

realiza la operación de redescuento en el Banco de la República y se desembolsa rápidamente el préstamo; luego, selectivamente, se lleva a cabo revisiones de las operaciones ya redescontadas. Este procedimiento se puso en práctica para créditos de menor cuantía desde diciembre de 1987 <sup>(7)</sup> a fin de que el intermediario financiero pueda así aprobar y desembolsar ciertos créditos sin que el Departamento de Crédito Industrial (DCI) deba realizar la evaluación previa. En la actualidad, todas aquellas solicitudes con cargo a la línea ordinaria del FFI por valor no superior a los \$ 2 millones y de empresas con activos inferiores a los \$ 10 millones se atienden bajo la figura del redescuento automático, habiéndose tramitado por esta modalidad en 1988 unos 579 créditos por valor de \$ 793.1 millones y en el período de enero a julio del presente año 375 solicitudes por un monto acumulado de \$ 555 millones.

La Junta Monetaria decidió que, de solicitarlo el intermediario financiero, el Banco de la República atendería automáticamente toda solicitud de préstamo redescontable con cargo al FFI, FIP y FCE, cuando su monto sea igual o inferior a \$ 20 millones <sup>(8)</sup>, límite que podrá ser ajustado periódicamente por el Banco de la República. Con esta decisión se dará mucha mayor agilidad al proceso de otorgamiento de los préstamos de fomento, y a su vez, el DCI del Banco de la República

(6) Debe notarse que para los créditos con período de gracia, cuando se realicen bajo la modalidad de capitalización, dicho período se hace extensivo parcialmente al pago de intereses.

(7) Resolución 8 de 1987, Junta Directiva del Banco de la República, septiembre 3 de 1987.

(8) La razón para hacerlo voluntario y no mandatorio es que los diferentes intermediarios financieros tienen unidades de evaluación de proyectos con niveles técnicos disímiles. Por ello, algunas de estas instituciones aún prefieren la revisión de la evaluación por parte de los técnicos del Departamento de Crédito Industrial (DCI). No obstante, en un futuro, todos los intermediarios financieros que deseen tener acceso al redescuento de operaciones de crédito dirigido deberán contar con unidades técnicas que les permitan utilizar rutinariamente el redescuento automático.

podrá concentrarse en la evaluación de los grandes proyectos, así como en la tarea de vigilar la adecuada utilización de los recursos desembolsados.

Existe una variante del redescuento automático que es el mecanismo llamado "límite libre" y que se aplica básicamente a las operaciones financiadas con líneas externas. Este se diferencia del redescuento automático convencional en que, si bien en ambos casos las operaciones no requieren un análisis previo por parte del Departamento de Crédito Industrial, en este último se debe solicitar autorización de desembolso al Banco de la República. Se trata de un requisito que normalmente dura máximo una semana y que tiene por objeto la agilización de la operación, pero permitiéndole a los Fondos Financieros realizar una revisión previa de la petición, si así lo desean. En la actualidad el tope del límite libre para la línea externa del BID es de US\$ 750.000 y en el caso de la línea del Banco Mundial para la pequeña y mediana industria es de hasta US\$ 250.000. En el caso de las líneas del FFI, FIP y FCE los topes están por definirse.

#### **D. Simplificación del Fondo de Capitalización Empresarial**

En el FCE, se simplifica considerablemente el número de líneas de crédito existentes, y en adelante sólo se distinguirá entre los préstamos para adquisición de acciones y compra de bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS). El plazo máximo de las dos líneas de crédito será de cinco años. El período de gracia para la compra de acciones será de un máximo de dos años, mientras que para el caso de BOCEAS no lo hay. Lo anterior se justifica en la medida en que los BOCEAS se utilizaron para capitalizar el sector empresarial en la coyuntura recesiva de comienzos de los años ochenta, pues el hecho de garantizar el pago de intereses sobre el bono hacía más atractiva la capitalización futura, en

comparación con la suscripción de acciones con dividendo incierto. En la actualidad, una vez consolidada la recuperación de la economía, es más conveniente y viable para las empresas atraer capital accionario, y no resulta apropiado mantener esta clase de mecanismos.

Con el fin de evitar una concentración excesiva de los créditos del FCE, se acordó que sólo se podrán otorgar préstamos a socios o accionistas para hacer uso de su derecho de preferencia en nuevas emisiones de acciones, BOCEAS o aumentos de capital, sin exceder individualmente, en forma directa o indirecta, del 8% del capital de la sociedad, incluyendo el aumento del capital y la conversión de los bonos. En lo referente a accionistas o socios nuevos se les podrá financiar individualmente, en forma directa o indirecta, hasta el 8% de las acciones en circulación o de las cuotas sociales que resulten una vez se incluya la nueva emisión o aumento de capital <sup>(9)</sup>.

Los límites anteriormente señalados que buscan evitar situaciones de concentración no se aplican a las entidades de derecho público, cajas de previsión social, personas jurídicas de carácter sindical, cooperativas de seguridad social o de utilidad común, fondos de empleados o fondos mutuos de inversión de empleados. De esta manera se fomenta la participación en el mercado accionario de los inversionistas institucionales, los cuales por sus objetivos sociales, no deben ver limitada su vinculación con la propiedad de las empresas.

Por otra parte, también se determina que en el caso de las acciones o de aportes de capital se financiará hasta un 80% del valor de la inversión y cuando se trate de BOCEAS hasta un 70%, teniendo el inte-

(9) Respecto a los BOCEAS, se aplica la misma limitación una vez hecha su conversión en acciones.

resado que suministrar la diferencia de los recursos. Ello con el fin de lograr una mayor vinculación de ahorro de los accionistas, a través de participación accionaria preferiblemente a los BOCEAS, en el proceso actual de capitalización empresarial.

### III. Conclusiones

Las presentes Notas explican, en detalle, las principales reformas introducidas por las autoridades monetarias al crédito industrial (Resolución 56 de 1989 de la Junta Monetaria). Esta norma tuvo como objetivos centrales flexibilizar las condiciones del crédito dirigido para adaptarlo a las necesidades de plazo, monto y período de gracia requeridos por los inversionistas. También se procura, con la nueva política, lograr una más oportuna entrega de recursos a los usuarios, así como garantizar el equilibrio financiero de los fondos en cuestión, para lo cual se establecieron las tasas de redescuento apropiadas.

De esta manera se le ha dado un vuelco profundo al papel del crédito de fomento, buscando adecuarlo a las orientaciones generales de un manejo económico que sigue de cerca el funcionamiento del mercado. En particular, la armonización de las tasas de interés para que las condiciones de las líneas externas y las de los fondos no presenten fenómenos de sustitución de unas fuentes por otras y se eviten fenómenos de desviación. Se consolida, por ello, la modificación que se venía

dando de las tasas de interés y se ofrecen nuevas e importantes ventajas a los empresarios; tal el caso del suministro de recursos suficientes y oportunos y la posibilidad de capitalizar parte de los intereses aplicando esquemas de amortización acordes con el flujo de caja del proyecto. Se destaca, también, la vinculación del plazo de los créditos con la tasa de interés; la adopción del pago de los intereses por trimestre vencido, y la posibilidad de usar el mecanismo de redescuento automático para proyectos hasta por 20 millones de pesos.

Este conjunto de medidas debe redundar en una mayor demanda de crédito, al hacerse viables proyectos que por sus características de maduración y de flujo de fondos no se podían realizar anteriormente por las limitaciones existentes en los mecanismos de crédito agravadas por las fallas del mercado de capitales. Los cambios ocurren, pues, en un momento propicio en que los fondos son particularmente activos: la cartera del FIP asciende a \$ 15.000 millones y crece al 33.7% en términos anuales; el FFI se expande a tasas del 57% y las líneas externas al 23%, alcanzando en su conjunto el crédito industrial una cifra superior a los \$ 100.000 millones; además se comienzan a desembolsar los recursos de los créditos recientemente contratados con el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial. En esta forma, al tiempo que se vinculan mayores volúmenes de ahorro a la inversión industrial, se aligeran los requisitos administrativos para el otorgamiento de financiación, y el tradicional énfasis en el control previo se sustituye por una labor de seguimiento en los préstamos ya otorgados.

ANEXO 1

Fondos Financieros Industriales  
Características principales vigentes

| Características               | Fondo Financiero Industrial                       |  |  |   |  |
|-------------------------------|---|--|--|---|--|
|                               | Línea Ordinaria                                   |  |  | Fondo para Inversiones Privadas — FIP   | Fondo de Capitalización Empresarial — FCE  |
|                               | Ordinario   | Redescuento automático   | Líneas bienes de capital   |   |  |
| <b>I Acceso</b>               |   |  |  |   |  |
| — Sectores                    | Manufacturero, minero                             | Manufacturero, minero  | Manufacturero, minero, comercio, sector eléctrico                                | Manufacturero, minero, hotelería, distribución de gas, exploraciones petroleras                       | Manufacturero, minero, agroindustrial, construcción, comercio interno                                |
| — Empresas                    | Activos inferiores a \$ 140 millones (1) privadas | Activos inferiores a \$ 10.0 millones privadas                             | Nacionales, públicas y privadas, fabricantes o consumidoras de bienes de capital | Activos superiores a \$ 140 millones (1) privadas   | Sociedad Anónima, a respons. limitada, colectivas y en comandita privada                             |
| — Requisitos                  | Endeudamiento 70% cumplimiento metas anteriores   | Endeudamiento 70% cumplimiento metas anteriores con información de control | Endeudamiento 70% excepto contratistas de obras públicas hasta 90%               | Endeudamiento 70%   | Endeudamiento 70% (2) cumplimiento metas anteriores  |
| <b>II Financiación</b>        |   |  |  |   |  |
| — Rubros                      | Capital de trabajo activos fijos (3)              | Capital de trabajo activos fijos construcción hasta 50% proyecto           | Producción o adquisición de bienes de capital                                    | Capital de trabajo de origen nacional ligado a proyectos con inversión fija, activos fijos nacionales | Capital de trabajo activos fijos (3)   |
| — % Financiación del proyecto | 80% si empresa ant. 70% si empresa nueva          | 80% si empresa ant. 70% si empresa nueva                                   | 80% si empresa antigua 70% si empresa nueva                                      | 60%   | 70%-80% según tipo de sociedad y de papeles emitidos   |
| — Monto máximo                | \$ 70 millones                                    | \$ 2.0 millones  | 100% del valor agregado nacional   | \$ 552.9 MM por empresa y por año hasta 1.5 veces el capital más reservas                             | Hasta el 8% individualmente del capital social, tanto para nuevos como antiguos                      |
| <b>III Condiciones</b>        |   |  |  |   |  |
| — Plazo                       |   |  |  |   |  |
| Activos fijos                 | Hasta 10 años                                     | Hasta 10 años  | Hasta 10 años  | Hasta 10 años   | Hasta 5 años   |
| Capital de trabajo            | Hasta 3 años                                      | Hasta 3 años   | Hasta 3 años   | Hasta 3 años  | Hasta 5 años (BOCEAS)  |
| — Gracia                      |   |  |  |   |  |
| Activos fijos                 | Hasta 3 años                                      | Hasta 3 años   | Hasta 3 años   | Hasta 3 años  | Hasta 2 años   |
| Capital de trabajo            | Sin P. G.   | Sin P. G.  | Sin P. G.  | Sin P. G.   | Sin P. G. (BOCEAS)   |
| — Tasa de redescuento (4)     |   |  |  |   |  |
| Bancos                        | DTF—1.0   | DTF—1.0  | DTF  | DTF   | DTF  |
| Corporaciones                 | DTF—1.5   | DTF—1.5  | DTF—0.5  | DTF—0.5   | DTF—0.5  |
| — Margen de redescuento       | 80%   | 80%  | 70%  | 70%   | 70%  |
| <b>IV Intermediación</b>      |   |  |  |   |  |
| — Intermediarios              | Bancos, Corporaciones financieras                 | Bancos, Corporaciones financieras  | Bancos, Corporaciones financieras  | Bancos, Corporaciones financieras   | Líder y 50% redescuentos: Corporaciones financieras de líneas externas, bancos y otras corporaciones |
| — Redescuento automático      | Hasta \$ 20 mill. (5)                             | Hasta \$ 2 mill. (6)   | Hasta \$ 20 mill. (5)  | Hasta \$ 20 mill. (5)   | Hasta \$ 20 mill. (5)  |

(1) Al último diciembre 31.

(2) El nivel se mide después de la capitalización financiada.

(3) Los activos fijos de origen externo se financiarán con recursos del FFI y del FCE cuando no exista crédito con recursos externos administrados por el Banco de la República para tales fines.

(4) Se toma como referencia la tasa de interés que se aplica a proyectos en Bogotá, Cali, Medellín y zonas de influencia.

(5) Se podrán desembolsar por R.A. las solicitudes hasta \$ 20 millones que se hagan con cargo a los recursos del FFI y del FIP. Para el caso del FCE entrarán en esta modalidad las emisiones de acciones, bonos o aumentos de capital para los cuales se solicite financiación por un máximo de \$ 20 millones. Este mecanismo de R.A. se aplicará si el intermediario así lo solicita.

(6) El redescuento automático para el FFI para créditos hasta de \$ 2 millones es obligatorio aplicarlo.

Fuente: Banco de la República.

# Vida del Banco

## Cambios en la Junta Directiva del Banco

En el presente mes se registran algunos cambios en la lista de miembros de esta Corporación, quedando constituida como sigue, para un período de dos años iniciado el 20 de julio de 1989:

En representación del Gobierno Nacional continúan el doctor Luis Fernando Alarcón Mantilla, Ministro de Hacienda y Crédito Público, quien la preside y los doctores Carlos del Castillo Restrepo y Douglas Botero Boshell, con los suplentes, doctores Luis Bernardo Flórez Encizo, Viceministro de Hacienda, Eduardo Sarmiento Palacios y Benjamín Martínez Moriones, en su orden.

Así mismo, los bancos escogieron como sus delegados a los doctores Alvaro Jaramillo Vengoechea, Hernán Rincón Gómez (reelegido) y José Joaquín Casas Fajardo, con las suplencias correspondientes de los doctores Francisco Castro Zawadsky, Hugo Díaz Báez y Luis Fernando Meza Prieto.

De acuerdo con lo dispuesto por el Decreto 1515 del 12 de los corrientes, el señor Presidente de la República nombró, por los sectores exportador, consumidor, de la producción y distribuidor, a los doctores Samuel Finkielsztejn Raizner, José Trinidad Niño Rodríguez y Carlos Alberto Garay Salamanca, con las suplencias respectivas de los doctores Alfredo Carvajal Sinisterra, Hugo Cruz García y Germán Jaramillo Olano.

El doctor Jorge Cárdenas Gutiérrez continúa como Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros y, por consiguiente, como miembro ex-officio de la Corporación, como suplente el doctor Hernán Uribe Arango. El doctor Carlos Villamil Chaux, en su carácter de Gerente General de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, sigue participando en las deliberaciones de la Junta, con voz pero sin voto.

## Nuevas monedas de cinco y diez pesos en circulación

A partir del 10 de julio del año en curso, el Banco de la República puso en circulación los nuevos diseños de las monedas de \$ 5 y \$ 10, acuñadas en menor tamaño, para facilitar su manejo por parte del público.

Las características de las nuevas monedas de \$ 5 son las siguientes:

Aleación de cobre 92%, aluminio 6% y níquel 2%, peso 2.60 gramos, espesor de 1.40 milímetros y diámetro 17 milímetros; a su vez las monedas de \$ 10 presentan: aleación de cobre 65%, zinc 20% y níquel 15%, peso 3.20 gramos, espesor de 1.40 milímetros y diámetro 18,5 milímetros.

Ambas monedas presentan en el anverso el escudo de armas de Colombia, rodeado de la leyenda "República de Colombia" y el año de acuñación 1989. En el reverso se aprecia la denominación en números arábigos, debajo la palabra "pesos" y el conjunto rodeado por una corona de laurel abierta.