

## Capítulo XVIII. Antecedentes y evolución del crédito de fomento en Colombia y su relación con el Banco Central

Por: Hernando José Gómez R<sup>1</sup>.

### Introducción

El crédito de fomento ha tenido desde la década de los cincuenta un papel importante en la financiación de proyectos de inversión que generan incrementos de producción y empleo en los sectores manufacturero y agropecuario. Así mismo, ha canalizado un volumen importante de recursos hacia el agro, para la financiación de capital de trabajo. La orientación del crédito operó, en un comienzo a través del esquema de redescuento de pagarés en el Emisor; luego se realiza mediante los fondos financieros administrados por el Banco de la República. Este último mecanismo ha permitido, ante todo, que los intermediarios financieros efectúen una adecuada transformación de plazos que aún no prevé el mercado de capitales.

Para el desarrollo del tema, el capítulo se organiza de la siguiente manera: primero se hace un resumen de la evolución institucional del crédito de fomento en Colombia. Se analizan los antecedentes y luego su evolución propiamente dicha, a partir del Decreto 384 de 1950. Así mismo, se explica por qué a los bancos centrales de los países en desarrollo se les ha asignado normalmente un papel importante en el apoyo financiero al crecimiento económico.

Luego se analiza el manejo que el Banco de la República le ha dado a los fondos, y cómo se ha logrado hacer compatibles las funciones de política monetaria con las de crédito dirigido. Para ello se analiza la evolución de las fuentes de recursos de los fondos financieros y la evolución de sus usos.

---

<sup>1</sup> Agradezco la colaboración de Lorena de Moreno, Ivonne Martínez y Diana Herrán en el suministro de la información. Así mismo, al Dr. Adolfo Meisel sus comentarios a una primera versión de este trabajo. Los puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no comprometen la opinión del Banco de la República, por ser un documento de trabajo de consulta interna y circulación restringida.

## Parte A. Antecedentes de la Banca de Fomento de Colombia

### Consideraciones generales

En la década de los años veinte se inició la creación de bancos centrales en Latinoamérica. Uno de los primeros en fundarse fue el Banco de la República en 1923. A la mayoría de estos bancos se les adscribió como función general la de mantener unas condiciones monetarias y crediticias adecuadas para el buen funcionamiento de la economía<sup>2</sup>.

Tradicionalmente, la literatura económica le asigna al banco central las siguientes atribuciones en particular: a) emisión; b) prestamista de última instancia de la banca comercial; c) banquero del Gobierno; d) fijación de encajes a los bancos comerciales; e) realización de operaciones de mercado abierto y f) custodia y administración de las reservas internacionales<sup>3</sup>.

Sin embargo, particularmente en Latinoamérica, en la década de los cincuenta tomaron fuerza la doctrina Keynesiana y los planteamientos de la Cepal, que consideraban 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 donde 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.

Estas situaciones llevaron a que el banco central adquiriera, como una de sus funciones, la de favorecer e impulsar el desarrollo del sector financiero y no solamente la de ejercer una función de control sobre el mismo. Así, por ejemplo, el banco central debería asesorar al Gobierno en la organización de las entidades financieras y en la preparación de personal suficientemente calificado para garantizar su adecuado funcionamiento; tendría que promover la liberación financiera, realizar la investigación necesaria para diagnosticar permanentemente los progresos en la organización del sistema financiero y promover, en lo posible, el acceso al crédito de los sectores marginados del mismo<sup>4</sup>.

Así mismo, se argumentaba que no tenía demasiado sentido realizar un control monetario en muchos países en desarrollo, cuando gran parte del ahorro financiero era intermediado

---

<sup>2</sup> En el caso colombiano ver por ejemplo: Banco de la República (1927) "Lo que es un Banco de Emisión" Revista del Banco de la República, diciembre, págs. 39-41. Para el caso general ver Hans Aufrecht (1964), "Legislación Comparada de Banca Central", CEMLA.

<sup>3</sup> Ver por ejemplo M. H. de Kock (1955), "Banca Central", Fondo de Cultura Económica.

<sup>4</sup> V. V. Bhatt (1976) "Aspectos de las Políticas Financieras y de la Banca Central en los Países en Desarrollo", enero, Volumen XXII, No. 1.

por el mercado extrabancario en el cual no alcanzaban a tener efecto las regulaciones del banco central. Por ello, el nivel de crédito en la economía, sólo se veía marginalmente afectado por las políticas de encaje o de redescuento. Además, al no existir mercados financieros desarrollados que permitieran manejar la política monetaria, mediante operaciones de mercado abierto, la expansión tenía que hacerse a través del crédito primario. Dirigirlo hacia sectores prioritarios fue un corolario obvio. Estos países carecían también de mercados de capitales que pudieran ofrecer recursos de ahorro a mediano y largo plazo, indispensables para el proceso de inversión en la economía. Las empresas se veían obligadas a financiar sus ensanches exclusivamente con recursos propios o con capital de riesgo, lo cual se convertía en una limitante para el crecimiento<sup>5</sup>.

Se consideraba entonces que el papel del banco central no debería 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. No obstante, si bien existía un consenso sobre la necesidad de dirigir el crédito, también había y aún persiste, una diferencia de criterios acerca del grado y alcance de la intervención directa del banco central en el proceso de asignación del ahorro financiero.

Algunos países consideran que todo el crédito debe ser asignado por el banco central o bancos del Gobierno. En este caso, "de facto" se elimina la acción del mercado, del proceso de asignación de los recursos financieros. Una posición menos extrema la presenta el Banco de México, que considera que la intervención en el mercado del ahorro financiero debe ir hasta tal punto, que se garantice el cumplimiento de los planes de desarrollo del Gobierno<sup>6</sup>.

En Colombia, tradicionalmente se ha procurado evitar extender excesivamente el papel del Gobierno. En efecto, se ha considerado que la intervención y la asignación de recursos crediticios sólo se debe dar en la medida en que existan fallas en el mercado y que estas produzcan una diferencia entre la rentabilidad social y la privada de algunas actividades y que por lo tanto, no sean adecuadamente atendidas por el sistema financiero. Un caso típico son aquellas actividades de mediano y largo plazo, muy ligadas al proceso de formación de capital fijo y determinantes de la capacidad de crecimiento de la economía; la intervención del banco central debe mantenerse hasta que se haya corregido la falla en cuestión. Nótese, sin embargo, que esta función no requiere que el crédito dirigido sea subsidiario, en el sentido de tener tasas de interés inferiores a los costos de captación. Como veremos

---

<sup>5</sup> S. N. Sen (1971) "La Banca Central en los Mercados Monetarios Subdesarrollados". FMI-BIDCEMLA.

<sup>6</sup> Ernesto Fernández H. (1976), "Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México", en Cincuenta años de Banca Central. Ensayos conmemorativos, Banco de México. Fondo de Cultura Económica, cap. I.

adelante, este criterio ha jugado papel determinante en el enfoque de la política de crédito dirigido en los últimos años<sup>7</sup>.

Se podría argumentar que si bien es muy importante la intervención del Estado en la asignación de una parte del ahorro, esta 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 realizarlas en forma adecuada. Naturalmente, en la medida en que los países en desarrollo logren los avances institucionales necesarios, muchas de esas funciones deberán encontrar cauces más adecuados que su realización a través del banco central. De ahí la permanente evolución que resulta indispensable imprimirles a los llamados fondos de fomento.

En el caso colombiano, el Banco de la República, además de cumplir con las funciones tradicionales de un banco central, ha desempeñado también un papel en la asignación de crédito en la economía. En un principio, el problema para el Banco radicaba en que esta labor no interfiriera en su función de ejecutor de la política monetaria. Esto se ha logrado mediante la asignación de recursos del ahorro y no de emisión, hacia el financiamiento de las actividades que se desea promover.

### **Antecedentes<sup>8</sup>**

La política de crédito ha ocupado una posición destacada en el desarrollo nacional, como elemento importante para proveer oportunamente los recursos a distintos sectores de la actividad económica. Lo anterior ha sido indispensable en la medida en que el deficiente desarrollo del mercado de capitales impide que se vean satisfechas, por los mecanismos de precios, las necesidades de recursos de algunos sectores o actividades, especialmente los de inversión. Para tal efecto, a través de diversos mecanismos y durante diferentes períodos, se ha propiciado la colaboración de las instituciones financieras para acelerar el crecimiento económico doméstico y buscar así niveles óptimos de producción.

El primer intento de canalizar fondos hacia un sector o actividad específica se registra en 1924, con la aparición de un nuevo tipo de institución crediticia: el Banco Agrícola Hipotecario, autorizado por la Ley 68. Su objetivo esencial era el otorgamiento de préstamos de amortización gradual para financiar la adquisición de tierras o fomentar las actividades de las cooperativas agrícolas. Esta medida marcó un hito en la estrategia del

---

<sup>7</sup> Ver Hernando J. Gómez (1981) "Discusión alrededor de una Justificación Teórico-Empírica del Crédito de Fomento" Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

<sup>8</sup> Se utiliza como documento base en esta sección Banco de la República (1986) "La Banca de Fomento en Colombia" (Mimeo).

Gobierno, que frecuentemente participó en el desarrollo del sistema financiero, mediante la creación de instituciones que cumplieran una función en el proceso de búsqueda de un crecimiento económico más amplio.

Posteriormente, este primer intento se consolidó al expedirse la Ley 57 de 1931, cuyo fin primordial consistió en atender los problemas que se registraron en el Banco Agrícola Hipotecario y que dispuso la constitución de la Caja de Crédito Agrario. Desde su iniciación, la Caja tuvo un carácter definido de banco de fomento de la producción agropecuaria y su objetivo esencial ha consistido en canalizar recursos hacia los sectores y grupos carentes de otras fuentes de recursos.

En 1935 surgió como institución de promoción y captación de ahorro, la Caja Colombiana de Ahorros que inicialmente era una sección del Banco Agrícola Hipotecario. Por medio de la Ley 31 de dicho año adquirió independencia, aunque su administración continuó a cargo de la Caja de Crédito Agrario.

El interés gubernamental se amplió en 1940, con la creación del Instituto de Fomento Industrial IFI y del Instituto de Crédito Territorial, ICT. El primero de ellos se constituyó como una sociedad de economía mixta, adscrita al hoy Ministerio de Desarrollo Económico y sometida al régimen de empresas industriales y comerciales del Estado. Sus objetivos sociales fueron proyectar y promover nuevas empresas que contribuyeran al proceso de sustitución de importaciones que por el volumen de los recursos que demandaban, sólo podrían ser realizadas por el Estado; colaborar en la realización de las iniciativas del sector privado y contribuir al desarrollo y organización de las ya existentes. Al Instituto de Crédito Territorial (ICT) se le asignó como objetivo primordial, fomentar la construcción de viviendas para los trabajadores del campo y la edificación de viviendas urbanas para empleados y obreros.

Hasta entonces todas las entidades de fomento, o bien financiaban sus actividades con recursos de mercado como en el caso de la Caja Colombiana de Ahorros o recibían aportes del presupuesto nacional como era el caso del IFI. Sólo a partir de 1948, mediante la expedición de la Ley 90, los bancos deben invertir el 5% de sus depósitos a la vista en bonos de la Caja de Crédito Agrario; por ello se puede afirmar que el Gobierno comienza a encauzar recursos del ahorro financiero hacia actividades de fomento.

## Parte B. Evolución de la Banca de Fomento y el crédito dirigido en Colombia<sup>9</sup>

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 las operaciones de corto plazo. No obstante, en esta época se crearon algunos organismos especializados en la canalización de recursos hacia ciertos sectores escogidos.

Durante este período de la posguerra, 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. En esta situación se hacía apremiante el incremento de los recursos financieros en condiciones de plazo y costos adecuados.

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 cristalizarse 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 redescontados en el Banco de la República, a una tasa de interés inferior a la fijada para las operaciones comerciales. En particular, se encontraban los créditos destinados a irrigación, pozos profundos y plantas eléctricas de industrias extractivas y agrícolas. El atractivo para la realización de estas operaciones, era el establecimiento de un margen diferencial entre las tasas de interés de colocación y redescuento. 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 al Banco de la República, facultades para fijar parte del cupo ordinario y extraordinario y uno especial para el descuento de operaciones consideradas de fomento. Este decreto establece lo siguiente:

"(La) Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del Ministro de Hacienda y Crédito Público, podrá: a) Fijar periódicamente un cupo ordinario de crédito a los bancos afiliados, para operaciones de préstamos y descuento, teniendo en cuenta el

---

<sup>9</sup> Esta sección se basa en tres documentos: i) Notas Editoriales (1988), "El Crédito de Fomento y la Banca Central", en Revista del Banco de la República, noviembre; ii) Banco de la República (1986), "La Banca de Fomento en Colombia", octubre (Mimeo) y iii) Gómez, Hernando J. (1987), "La Conciliación de Tres Funciones del Banco de la República: La Ejecución del Control Monetario, la Administración del Crédito Dirigido y los Cupos Especiales de Crédito". Agosto (Mimeo).

capital y reserva legal del respectivo banco y la política que se considere más aconsejable de acuerdo con la situación económica general del momento. b) Señalar un cupo especial de crédito, que sólo se utilizará para el descuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país, pudiendo la Junta establecer entre dicho cupo porcentajes para cada una de tales actividades. c) Fijar cupos extraordinarios de crédito para casos de emergencia y con carácter temporal".

De esta manera se le otorgaron a la Junta Directiva del Emisor, todos los instrumentos legales necesarios para constituirse en la máxima autoridad crediticia, en lo que respecta a la asignación de recursos de ahorro y de emisión de la economía. Las anteriores atribuciones fueron utilizadas por el Banco de la República en repetidas ocasiones, durante los años 50 y 60, para estimular la concesión de préstamos en condiciones ventajosas para ciertas actividades.

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, que obligaba a los bancos a colocar un mínimo de 15% de sus depósitos a la vista y a término, al fomento de este sector.

Por otra parte, la década de los cincuenta vio el surgimiento de una serie de instituciones cuya finalidad es el apoyo al desarrollo sectorial. Así, continúan creándose nuevas entidades de crédito, algunas con carácter muy especializado, como los fondos ganaderos y otras de alcance más global como son los bancos Popular, Cafetero y Ganadero, constituidos en los años 1950, 1954 y 1956, respectivamente.

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, comenzaron a ensayar algunas soluciones y fue así como se 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 de participar directamente en las inversiones de estos. En 1960 empezaron a operar efectivamente estos intermediarios, cuando por medio del Decreto 2369 de ese año, se reglamentó su funcionamiento. No obstante, en breve 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 garantizando, frente al público, los bonos emitidos por tales instituciones.

Posteriormente y de acuerdo con 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 el cual el ahorro interno resultaba insuficiente. Con el fin de subsanar en parte esta deficiencia, la AID adquirió el compromiso de otorgar a Colombia unos créditos 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, respecto a: 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.

La creación de la Junta Monetaria significó un cambio radical en la forma de llevar a cabo la política financiera en el país. A partir de su creación este organismo trazaría las políticas monetaria, crediticia y cambiaria y el Banco de la República las ejecutaría. Naturalmente, el Emisor participaría de una manera activa en la formulación de la política, a través de la participación del Gerente del Banco en la Junta Monetaria.

La experiencia acumulada en el país sobre los "préstamos obligatorios", establecidos en la Ley 26 de 1959, registraba una doble dificultad. En primer lugar, la banca comercial, al captar recursos, principalmente de una alta liquidez, no permitía colocarlos en operaciones de mediano y largo plazo. Segundo, las instituciones financieras no estaban en capacidad ni tenían el interés en controlar el destino de los recursos. Surgió por ello la necesidad de cambiar dicha modalidad por la de "inversiones forzosas"; estas formarían, en consecuencia, fondos de redescuento administrados por el Emisor. Bajo esta estrategia, la Junta Monetaria creó el Fondo Financiero Agrario y el Fondo Financiero Industrial.

El Fondo Financiero Agrario (FFA) se creó mediante la Resolución 23 de 1966 de la Junta Monetaria, para financiar exclusivamente cultivos de cosecha semestral. Estos préstamos estaban dirigidos a explotaciones mecanizadas en poder de medianos y grandes empresarios y el otorgamiento de los créditos se condicionó a la utilización de insumos tecnológicos (semillas mejoradas, fertilizantes, pesticidas, etc.), así como a la contratación de servicios



de asistencia técnica de profesionales. En cuanto a las inversiones forzosas, ellas provenían de la emisión de bonos de fomento agrario respaldados por el Banco de la República, los cuales podrían ser suscritos por los bancos comerciales con una rentabilidad del 8% anual.

En cuanto al Fondo Financiero Industrial (FFI) se constituyó con la expedición de la Resolución 54 de 1968 de la Junta Monetaria, para redescantar los préstamos que otorgaran los bancos y corporaciones financieras a empresas económicamente productivas, conforme a la política de desarrollo del país y según las prioridades de la misma, con destino a la financiación de la pequeña y la mediana industria manufacturera, dentro de ciertos límites y condiciones. De igual manera que en el FFA, los recursos del FFI provenían de la emisión y colocación de bonos del Banco de la República, cuyas características serían determinadas por la Junta Directiva del Emisor. Además, como posible fuente de recursos, estaban los de origen interno o externo que la Junta Monetaria les destinara. Como complemento al FFI se creó la Corporación Financiera Popular (CFP), cuyos recursos proceden exclusivamente de aportes presupuestales.

Con la promulgación del Estatuto Cambiario (Decreto-Ley 444 de 1967) el Gobierno decidió adoptar un cambio de estrategia en la orientación del desarrollo económico del país. Para ello era necesario un agresivo programa de promoción y diversificación de exportaciones; se creó 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 para otorgarle varios cupos de crédito con el fin de financiar a los exportadores colombianos.

En el año de 1973, la Ley 5a. creó el Fondo Financiero Agropecuario, FFAP. Se buscaba no sólo ampliar el radio de acción del FFA hacia el sector ganadero, sino en forma primordial, estimular la financiación de la capitalización del sector, mediante la inclusión de líneas de crédito de mediano y largo plazo. La fuente inicial de recursos de este fondo fueron los títulos de fomento agropecuario clase "A", suscritos forzosamente por el sistema bancario, con excepción de algunos bancos oficiales, en una proporción que fluctuaría entre el 15% y el 25% de sus colocaciones. Este fondo, como el FFA al que reemplazaba, también sería administrado por el Banco de la República, de acuerdo con los términos del contrato suscrito con el Gobierno Nacional.

En general, los objetivos perseguidos por la Ley 5a. eran la capitalización del sector, con el fin de incrementar la producción y la productividad de las actividades agrícolas y ganaderas, para solucionar las deficiencias alimenticias de la población y fortalecer el sector externo de la economía; igualmente aparecen como objetivos, la equitativa redistribución del ingreso, la utilización racional del factor tierra y del potencial humano.

Por mandato de la Ley, al Ministerio de Agricultura le corresponde programar la asignación de recursos del FFAP, después de seleccionar las actividades que se requiere fomentar según prioridades económicas y conveniencias sociales. Por su lado, a la Junta Monetaria le compete determinar el presupuesto anual de recursos y fijar las condiciones financieras de los préstamos en cuanto a plazos, tasas de interés para los usuarios y características de redescuento para los intermediarios<sup>10</sup>.

El último fondo que se creó fue el de Capitalización Empresarial (FCE). Este se constituyó en 1983, con el propósito de fomentar la capitalización de las sociedades anónimas en los sectores manufacturero, agroindustrial y de la construcción o del comercio interno de bienes, principalmente de origen nacional. Sus objetivos consisten en financiar aquellas emisiones que se utilicen en la empresa, ya sea como capital de trabajo, inversiones fijas y/o cancelación de pasivos.

En el cuadro 1 se puede observar la evolución de la cartera de fomento canalizada por los bancos entre 1951 y 1970, así como su participación en el total de la cartera bancaria. Durante la década de los cincuenta se mantiene relativamente constante la participación de estos créditos que oscilan entre 6% y 8% del total. A partir de finales de los años cincuenta y hasta mediados de los setenta, esta participación crece hasta situarse entre 12% y 14%. La importancia del crédito de fomento está relacionada con el impulso a los planes de desarrollo y con las ideas del papel activo del Gobierno en el crecimiento económico, pregonadas por la CEPAL y la Alianza para el Progreso. Por ello, como ya se anotó atrás, la década de los cincuenta vio surgir un importante número de instrumentos e instituciones para canalizar el crédito dirigido; y en la segunda mitad de los años sesenta volvió a caer a los niveles de la década anterior. Esto se explica por la tendencia a financiar esta cartera, fundamentalmente a través del crédito del Emisor, con sus consecuentes impactos negativos en la balanza de pagos y en la evolución de los precios. Dado que en estos años el logro de la estabilización de la economía tenía prioridad, no es de extrañar que se contrajera el crecimiento del crédito de fomento. Sólo en la década siguiente se diseñaron instrumentos suficientemente efectivos que reducirían por completo la necesidad de acudir al crédito del Emisor para financiar las entidades de fomento, gracias a la canalización de ahorro interno, vía inversiones forzosas e instrumentos de captación de mercado.

En resumen, estos años 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 que se quiso 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

---

<sup>10</sup> Para un extenso análisis de los orígenes y evolución del FFAP ver Notas Editoriales (1989), "El Fondo Financiero Agropecuario y su aporte al Sector Agropecuario", Revista del Banco de la República, marzo. Bogotá.

Junta Monetaria, al crédito del Banco de la República en la década de los setenta; esto trajo graves aplicaciones para la estabilidad monetaria del país; para subsanar las dificultades se crearon, a partir de 1978, nuevas fuentes de recursos para los fondos.

**Cuadro 1. Crédito de fomento y cartera de los bancos comerciales (Millones de pesos)**

Cuadro 1 <b>Crédito de fomento y cartera de los bancos comerciales</b> (Millones de pesos)			
<i>Año</i>	<i>Crédito de Fomento (1)</i> (1)	<i>Cartera Bancos</i> (2)	<i>(1)/(2)</i> %
1951	35.9	—	
1952	59.5	785.6	7.57
1953	53.0	890.0	5.96
1954	74.1	1.113.1	6.66
1955	108.9	1.370.4	7.95
1956	94.5	1.680.3	5.62
1957	107.4	1.762.0	6.10
1958	173.4	1.879.1	9.23
1959	283.4	2.249.5	12.60
1960	395.0	2.718.7	14.53
1961	425.6	3.390.5	12.55
1962	489.6	3.806.5	12.86
1963	580.5	4.766.9	12.18
1964	763.9	5.117.3	14.93
1965	722.6	5.771.4	12.52
1966	567.7	6.606.3	8.59
1967	649.4	7.863.5	8.26
1968	652.7	8.826.9	7.39
1969	749.0	9.897.0	7.57
1970	738.8	11.838.0	6.24

(1) Sólo incluye crédito de fomento redescontado por los bancos en el Emisor. Comprende Decretos 384/50, 1760/51 y 2482/51 FIP y FFA.

## **Parte C. El manejo de los fondos financieros en las décadas 1970 y 1980**

Como mencionamos en el capítulo anterior, el Banco de la República ejecuta una parte de la política de crédito de fomento del país. Con tal fin el Emisor administra una serie de fondos financieros, entre los cuales se cuentan el Fondo Financiero Agropecuario, el Fondo Financiero Industrial, el Fondo para Inversiones Privadas y el Fondo de Capitalización Empresarial.

El objetivo central de esta sección es mostrar cómo ha logrado el Banco de la República, que el manejo del crédito de fomento sea compatible con las directrices de la política monetaria. Al respecto debe destacarse que al cumplir con este objetivo, el Emisor está dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 4o. del Decreto 386 de 1982, por el cual se ejerce la intervención presidencial en el Banco de Emisión, que dice así:

"Esta labor la desarrollará el Banco en armonía con sus funciones de ejecutor de la política monetaria, para lo cual establecerá un régimen que mantenga equilibrados los presupuestos de estos fondos y podrá tomar las medidas administrativas necesarias para adaptar la función crediticia a las regulaciones monetarias

### **Financiación del crédito dirigido**

Para el logro de los anteriores objetivos se han adoptado medidas en dos frentes. En primer lugar, se han procurado fuentes de recursos no primarios de suficiente volumen, para atender las necesidades de crédito de fomento. En segundo lugar, se ha buscado ajustar las tasas de interés de los créditos para evitar pérdidas en la operación de los fondos, procurando que aquellas reflejen las variaciones en los costos de captación. Si bien, se han conseguido importantes avances con respecto al logro de estos dos objetivos, el segundo aún no se ha alcanzado plenamente. 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 captación y de colocación.

### **Fuentes de recursos**

En el cuadro 2 se observa la distribución de los recursos de los fondos financieros según sus fuentes. Se aprecia claramente que hacia finales de los años setenta, el principal origen de los recursos eran los títulos clase "A" del FFAP, suscritos con base en las colocaciones de los bancos. Así mismo, tenían cierta importancia los aportes iniciales del Gobierno Nacional al FIP y las líneas de crédito externo. Estas se han destinado básicamente a la financiación de importaciones de bienes y servicios que forman parte de proyectos de

inversión aprobados por los fondos financieros. Entre ellas se deben destacar las líneas del Banco Interamericano de Desarrollo, del Banco Mundial, del Kreditanstalt Fur Wiederaufbau - KFW, de la Corporación Andina de Fomento y las del gobierno canadiense.

Hasta 1979 los recursos descritos no fueron suficientes para financiar la cartera y por ello los fondos presentaban un déficit que se cubría con emisión. En el cuadro 3 se observa cómo hasta el final de la década de los setenta, la expansión de la base monetaria atribuible a los fondos financieros fue significativa; en 1978 llegó a un nivel promedio máximo de \$ 8.309.3 millones. A partir de 1980 los fondos como un conjunto, son contraccionistas, lo cual es resultado de las medidas que se discutirán a continuación.

Un primer paso para eliminar el déficit de recursos de la década anterior, fue destinar una 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 sobre los CDT de las corporaciones financieras. Posteriormente este criterio se extendió hacia los depósitos a término de los bancos y compañías de financiamiento comercial. Dichos títulos devengaron inicialmente una tasa del 21 % anual, que posteriormente se elevó al 24%.

**Cuadro 2. Composición de las fuentes de recursos de los fondos financieros (1) (Porcentaje)**

<b>Fuentes</b>	<b>1970-74</b>	<b>1975-79</b>	<b>1980-84</b>	<b>1985-88</b>
Recursos propios	100.0	88.9	54.1	53.2
Tit. FFAP	31.8	58.6	42.3	41.7
Otros (2)	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

(1) Incluye FIP, FFAP, FF1, FDE, Fondo de Garantías, FCE y Fondo Forestal.

(2) Incluye recursos externos y otras disponibilidades como son los recursos propios del FIP bonos del 18% de Res. 51/76 capitalización de utilidades. (FF1) aportes del Gobierno

Nacional y otras disponibilidades.  
 Fuente: Banco de la República.

Los títulos de la Resolución 39/78 presentan una participación creciente dentro de la disponibilidad de recursos, debido principalmente al crecimiento acelerado de los CDT, a partir de la liberación de las tasas de interés respectivas en el año de 1980. Las captaciones realizadas con dichos títulos son trasladadas por el Banco de la República a los distintos fondos financieros, según las necesidades de cada cual.

Para complementar la anterior fuente de recursos se crearon, mediante la Resolución 12 de 1979 de la Junta Monetaria, los títulos agroindustriales. Dichos títulos captan recursos de ahorro a tasas competitivas y su participación dentro de los recursos de los fondos financieros ha sido variable, de acuerdo con las necesidades presupuestadas.

### Uso de los recursos

En el cuadro 4 se observa la distribución por plazos y por fondo de la cartera dirigida durante la década de los ochenta. Se aprecia que la participación de los recursos de corto plazo del FFAP ha sido en promedio cercana a un 44%, nivel bastante significativo. Los recursos de largo plazo han representado alrededor del 43%; el 13% restante es de cartera de mediano plazo.

**Cuadro 3. Crédito neto a fondos financieros (Millones de pesos)**

<b>Año</b>	<b>Disponibilidades (1)</b>	<b>Financiamiento (2)</b>	<b>Neto (2)-(1)</b>
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	40080.7	-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	210.656.0	204244.0	-6.412.0

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

(2) Incluye Proexpo, FIP, FFAP, FF1, 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.

Debe destacarse que del conjunto de los cuatro fondos financieros, el FFAP es el que mayor volumen de recursos canaliza. En efecto, este representa aproximadamente el 80% del valor total de los créditos aprobados. Lo anterior se explica porque la principal línea de crédito del FFAP es la de capital de trabajo para cultivos semestrales y semianuales, mientras que las líneas de los fondos que atienden las necesidades de recursos de la industria, financian principalmente la adquisición de bienes de capital. A continuación se analiza el uso de los recursos en cada uno de los fondos.

FFAP<sup>11</sup>. La variación promedio en el período 1974-1988 de las aprobaciones de crédito del FFAP, en términos reales, fue algo inferior a la del crecimiento del sector agropecuario, 2.57% vs. 3.35%; esto se debió, en parte, a la tendencia del margen de redescuento a aumentar<sup>12</sup> (hasta 1985), lo que, en forma preocupante, indujo una participación cada vez

<sup>11</sup> Este aparte se basa principalmente en Notas Editoriales(1989)"El Fondo Financiero Agropecuario y su aporte al Sector Agropecuario". Revista del Banco de la República, marzo.

<sup>12</sup> O sea la proporción de la financiación de un préstamo específico, suministrado por el FFAP.

menor de los recursos propios de los intermediarios financieros canalizados hacia la actividad agropecuaria.

**Cuadro 4. Créditos aprobados según plazo FFAP, FFI, FIP, FCE (%)**

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

(1) Datos a noviembre 30 de 1988.  
Fuentes: FFAP. Compendio Estadístico FFAP 1974-1984. 1984-1985. Banco de la República. FFI, FIP, FCE: Tomado del L. plazo 1980-1986. DCI. Para estos fondos no incluye líneas externas.

En el cuadro 5 se aprecia la composición de los créditos aprobados, cuyo valor ascendió en 1988 a \$ 148.782 millones. Se observa que la mayor parte de los recursos se han destinado a los cultivos semestrales, si bien su participación declinó con relación a la década de los setenta a niveles del 50% del total. El segundo renglón en importancia ha sido la financiación de las actividades pecuarias que reciben cerca de una cuarta parte del total de los préstamos nuevos. En los restantes rubros cabe destacar la participación creciente de los otros cultivos semianuales y siembras y sostenimientos, cuya participación era de un 6% al inicio de las labores del FFAP, para alcanzar en los últimos años, niveles superiores al 10%.



Al analizar la evolución de las aprobaciones por tipo de actividad, se encuentra que aquellos créditos destinados para siembra y sostenimiento, crecen a tasas superiores a las del sub-sector agrícola, 3.02% anual vs. 2.55% anual. Por lo tanto, los renglones con tasas más bajas de crecimiento de las aprobaciones se concentran en los rubros de largo plazo, que son los que más directamente inciden en la capitalización del sector, no por problemas de limitación de recursos, sino más bien, debido a una menor demanda por causas que en parte sobrepasan el ámbito estrictamente económico y que están relacionadas con los problemas de seguridad en los campos.

**Cuadro 5. FFAP - Créditos aprobados según grupo de actividades (Participación %)**

Actividades	1974-1976	1977-1979	1980-1982	1983-1985	1986-1988
Cultivos semestrales	68.3	52.9	50.1	49.0	50.7
Otros cultivos semestrales	0.7	0.7	1.3	1.8	2.0
Siembras y sostenimientos	5.9	5.9	7.9	9.4	8.4
Tierras de adecuación infraestruct.	5.6	9.3	9.6	7.3	7.4
Maquinaria agrícola	6.1	7.8	6.1	3.9	5.0
Actividades pecuarias	23.0	22.7	24.1	26.4	23.7
Compra fincas pro. del agro	0.4	0.7	0.9	1.9	1.4
Otros (1)	-	-	-	0.3	1.4
Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Valor nominal (millones \$ de 1975)	19746.161	197710.779	198021.676	198350.669	198350.669
	19756.048	197812.003	198127.703	198466.901	198466.901
	19767.665	197916.792	198237.375	198578.597	198578.597
Valor real (millones \$ de 1975)	6.432	6.749	9.011	11.856	11.856
Promedio (2)					
Tasa de crecimiento geométrico					

Nominal: 25.54% anual

Real: 2.57 anual

- (1) Incluye Ley 21/85. Resoluciones 11 de 1985 y 3 de 1986 de la Junta Monetaria.
- (2) Deflactado utilizando el índice de precios implícito del sector agropecuario.
- (3) Fuente FFAP. Compendio Estadístico 1974-1984. 1985-1986, Banco de la República.

Sin embargo, tal como se puede apreciar en el cuadro 6, la participación del crédito de largo plazo del FFAP en la formación bruta de capital fijo del sector agropecuario, ha sido creciente durante la década de los ochenta. En los años setenta, dicha participación no alcanzaba en promedio al 50%, mientras que en el período reciente supera el nivel del 80%. Este fenómeno indica también cómo, cada vez más, el peso de la financiación de la capitalización del sector agropecuario recae en el FFAP, mientras que las demás entidades financieras especializadas en intermediar recursos hacia esta actividad, han concentrado su cartera en créditos a corto plazo para capital de trabajo. Esto, a pesar de que las captaciones de los bancos especializados en el agro, tienen un crecimiento mayor que las tasas del resto del sistema a lo largo de los años ochenta. Por otra parte, indica también el bajo nivel de reinversión de las utilidades del sector agropecuario en sí mismo.

#### **Cuadro 6. FFAP - Aprobación largo plazo e inversión en el sector agropecuario (1)**

Año	FBKF (2) sector agropecuario				Aprobaciones largo plazo FFAP	
	Mejoras de tierras plantaciones	Maquinaria Nacional	Maquinaria Importada	Aprobaciones largo plazo FFAP Total	FBKF Agropecuario (1)%	Sector Agropecuario (1)%
1974	2.119	293	769	3.1811.738	54.6	
1975	2.225	326	898	3.4491.070	31.0	
1976	2.270	316	918	3.5041.086	31.0	
1977	2.334	343	969	3.6461.372	37.6	
1978	2.449	282	1.139	3.8701.881	48.6	
1979	2.449	111	787	3.3472.041	61.0	
1980	2.473	71	1.725	4.2691.929	45.2	
1981	2.522	66	1.768	4.3561.745	40.1	

1982	2.396	91	1.330	3.8172.013	52.7
1983	2.276	86	1.210	3.5722.108	59.0
1984	2.230	61	856	3.1472.713	86.2
1985	2.230	16	445	2.6912.357	87.6
1986	2.286	30	830	3.1462.566	81.6
1987	p2.354	35	971	3.3602.532	75.4

(1) Cifras reales utilizando el deflactor implícito de la formación bruta de capital fijo en el sector agroindustrial; (2) Formación bruta del capital fijo.p: Preliminar. Fuentes: DANE - Cuentas Nacionales. Cuadros 18.1 y 18.2 y FFAP.

Con respecto a los rendimientos en la agricultura, éstos dependen de diversos factores tales como el uso de abonos y fertilizantes, el riego, la semilla utilizada, los sistemas de recolección y el clima. Naturalmente, también tiene un papel importante la disponibilidad de crédito. En el cuadro 7 se observa la evolución de la tasa promedio de crecimiento de la productividad<sup>13</sup> de los cultivos semestrales en el período 1974-1987. Se aprecia que productos tales como algodón, arroz y sorgo, cuya área sembrada, en su mayor parte es financiada con recursos del FFAP, presentan notorios avances en sus rendimientos por hectárea. También registran importantes incrementos anuales, la cebada, 1.35%, la papa, 2.02%, y el trigo, 2.59%. El único producto con amplio cubrimiento de crédito y un comportamiento desfavorable, es la soya, -0.08% anual, lo cual se debe a problemas relacionados con las semillas y el tipo de terrenos que demanda este producto para su óptimo rendimiento. Lo anterior permite afirmar que las líneas crédito a los cultivos semestrales, han coadyuvado al comportamiento favorable de la productividad, observado en la mayor parte de estos bienes.

#### **Cuadro 7. Crecimiento en la productividad de los cultivos semestrales (1974-1987)**

Producto      Tasa de crecimiento geométrica anual promedio (%)

<sup>13</sup> Definida como kilogramos por hectárea.

Ajonjolí	0.52
Algodón	0.95
Arroz	0.85
Avena	-0.56
Cebada	1.35
Frijol	}0.07
Maíz	-0.04
Maní	-1.12
Papa	2.02
Sorgo	1.53
Soya	-0.08
Trigo	2.59

Fuente: Ministerio de Agricultura.

### **Fondos Financieros destinados al Sector Industrial<sup>14</sup>**

En 1988, las aprobaciones del Fondo para Inversiones Privadas (FIP), el Fondo Financiero Industrial (FFI) y el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE) ascendieron a un valor de \$ 26.200 millones. El FFI aprobó \$ 11.106 millones, el FIP, \$ 8.735 millones y el FCE, \$ 6.349 millones. Se puede apreciar que el monto de los créditos otorgados a través de estos tres fondos, apenas suma una sexta parte de las aprobaciones del FFAP en ese mismo año.

### **Cuadro 8. Fondo para inversiones privadas**

---

<sup>14</sup> En esta sección nos fue muy útil el libro: Banco de la República (1987) "Evolución Histórica de los Fondos y Líneas Externas Administradas por el Departamento de Crédito Industrial del Banco de la República". (mimeo).

Año	Número de proyectos	de Aprobaciones millones \$	Aprobaciones reales millones \$ de 1970 (1)	Promedio de aprobación real millones \$ de 1970 (1)
1963-1967	211	830.4	1.488.6	7.1
1968-1972	603	1.609.2	1.608.2	2.7
1973-1977	356	2.709.3	1.162.1	3.3
1978-1982	340	10.324.9	1.303.5	3.8
1983-1987	372	23.084.8	1.110.9	2.9
1988	76	8.735.1	214.6	2.8

(1) Deflactado por el Índice Promedio de Precios al por Mayor del Comercio pai bienes de capital. Base 1970 100.

Fuente: DCI, Banco de la República.

Al analizar la evolución histórica de estos fondos, se aprecia que el valor máximo de las aprobaciones en el FIP ocurrió a finales de la década del sesenta y comienzos de la del setenta, cuando ascendieron en el quinquenio 1968-1972 a \$ 1.608.2 millones constantes de 1970, para ubicarse en niveles que oscilaron entre los \$1.100 millones y los \$ 1.300 millones en los siguientes tres quinquenios (véase cuadro 8). De igual forma, el número de proyectos se redujo de 603 a alrededor de 360 por lustro.

El anterior comportamiento parece estar ligado a varios factores entre los cuales se cuentan, el agotamiento del proceso de sustitución de importaciones en la década del sesenta y más recientemente la crisis económica de comienzos de los años ochenta. También pudo influir el agotamiento de las líneas externas que se utilizan en forma complementaria y obligada con los recursos del FIP. Así, el FIP financia los gastos de los proyectos en pesos y los recursos externos los gasta en divisas. Los subsectores más beneficiados por estos créditos en los últimos años, han sido la fabricación de alimentos, textiles, sustancias químicas industriales y productos plásticos, lo cual refleja de cerca la estructura industrial del país y la neutralidad con la cual se ha asignado el crédito (véase cuadro 9).

**Cuadro 9. Fondo Inversiones Privadas - Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988)**

Descripción	1963- 1967	1968- 1972	1973- 1977	1978- 1982	1983- 1987	1988
Fabricación de productos alimentos-excepto bebidas	298.5	201.8	251.1	289.6	199.7	24.0
Industria de bebidas	0.0	3.0	0.0	37.6	69.9	1.4
industria del tabaco	1.6	13.6	1.2	0.0	7.5	0.0
Fabricación de textiles	204.5	284.5	132.8	70.7	93.3	44.3
Fabricación de prendas de vestir-sin calzado	1.3	3.3	9.3	5.0	5.5	3.8
Industria de cuero-sin calzado o prendas de vestir	8.1	11.4	10.1	5.4	2.9	3.7
Fabricación de calzado-excepto de caucho o plástico	0.0	0.0	4.5	2.6	13.8	0.0
Industria de madera-excepto muebles	98	34.6	3.6	25.9	7.2	4.5
Fabricación de muebles-excepto los metálicos	0.0	7.0	3.8	2.1	5.0	0.0
Fabricación de papel y sus productos	145.7	128.6	54.3	81.5	75.1	9.8
Imprenta, editoriales e industrias conexas	33.9	45.8	10.6	20.1	36.7	3.8
Fabricación de sustancias químicas industriales	101.8	157.2	94.6	87.8	85.8	36.1
Fabricación de otros productos químicos	57.3	9.7	7.8	48.6	83.2	5.3
Refinerías de petróleo (1)	0.0	0.0	5.7	11.9	7.7	0.0
Fabric. de prdtos. derivados de petróleo y carbón (1)	0.0	1.9	3.1	2.6	6.6	0.0
Fabricación de productos de caucho	2.6	14.1	29.8	8.5	25.4	2.2
Fabricación de productos de plásticos, nep	6.5	10.0	9.8	53.3	68.7	24.6
Fabricación de objetos de barro, loza y porcelana	4.1	20.5	31.7	63.6	21.2	0.0
Fabricación de vidrio y sus productos	34.3	34.1	76.1	8.5	23.1	8.8

Fabricac. de otros prdtos. minerales no metálicos	1082	41.4	87.3	165.1	99.1	7.9
Industria básica de hierro y acero		71.7	75.0	51.2	48.5	21.6
Industria básica de metales no ferrosos		4.8	10.3	53	20.0	15.2
Fabricación de productos metálicos-exceptuando maquinaria y equipo		69.7	36.6	28.9	40.0	25.5
Construcción de maquinaria-exceptuando eléctrica		17.2	14.9	22.8	6.3	11.9
Construcción de maquinaria incluyendo la eléctrica		16.1	17.8	23.7	19.1	28.1
Construcción de material de transporte		0.0	2.1	18.2	26.1	10.0
Fabricación de equipo profesional y científico		0.9	0.0	0.0	0.0	1.8
Otras industrias manufactureras		0.0	0.0	6.2	2.3	4.3
Otros		290.2	428.1	168.5	150.3	55.2
Total		14.886	1.607	41.162	11.303	31.110

(1) No tiene Cuota como agrupación.  
Fuente DANE - Encuesta Anual Manufacturera 1985, 1986.  
Cálculo de los autores.

El comportamiento del FFI ha sido similar al del FIP, aunque presenta un ciclo menos pronunciado. Así, el máximo de aprobaciones se obtiene en el quinquenio 1974-1978, cuando ascienden a \$ 1.617.6 millones constantes de 1970 y se financian 7.235 proyectos (véase cuadro 10). En el quinquenio 1984-1988 la financiación total se reduce a \$ 877.1 millones y el número de proyectos se reduce ligeramente a 6.935. Esto significa que el valor promedio de los proyectos se reduce de \$ 224 mil constantes de 1970 a \$ 126 mil.

Las causas de esta reducción se encuentran en los mismos factores esbozados para el FIP y en dos adicionales: a) La canalización directa de recursos externos por parte de la Corporación Financiera Popular y b) Un atraso relativo con respecto a la variación del índice de precios de la definición de la pequeña y mediana empresa según el valor de los activos. Por ello, muchas empresas, simplemente por la acción de los mayores precios, sin haber realmente crecido en términos reales perdían acceso al FFI. Los subsectores más beneficiados con el crédito del FFI han sido fabricación de alimentos, prendas de vestir,

productos de plástico y productos metálicos, exceptuando maquinaria y equipo (véase cuadro 11).

### Cuadro 10. Fondo Financiero Industrial

Año	Número de proyectos	de Aprobaciones millones \$	Aprobaciones reales millones de \$ 1970 (1)	Promedio de aprobación real millones \$ 1970 (1)
1969-1973	4.165	1.541.0	1.208.3	290
1974-1978	7.235	6.313.6	1.617.6	224
1979-1983	7.517	14.318.1	1.388.5	185
1984-1988	6.935	27.790.2	877.1	126

(1) Deflactado por el Índice Promedio de Precios al por Mayor del Comercio. Base 1970=100.

Fuente: DCI, Banco de la República.

### Cuadro 11. Fondo Financiero Industrial - Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988) (Millones de pesos)

Descripción	1963-1967	1968-1972	1973-1977	1978-1982	1983-1987	1988
Fabricación de productos alimentos-excepto bebidas	298.5	201.8	251.1	289.6	199.7	24.0
Industria de bebidas	0.0	3.0	0.0	37.6	69.9	1.4
industria del tabaco	1.6	13.6	1.2	0.0	7.5	0.0
Fabricación de textiles	204.5	284.5	132.8	70.7	93.3	44.3
Fabricación de prendas de vestir-sin calzado	1.3	3.3	9.3	5.0	5.5	3.8



Industria de cuero-sin calzado o prendas de vestir	8.1	11.4	10.1	5.4	2.9	3.7
Fabricación de calzado-excepto de caucho o plástico	0.0	0.0	4.5	2.6	13.8	0.0
Industria de madera-excepto muebles	98	34.6	3.6	25.9	7.2	4.5
Fabricación de muebles-excepto los metálicos	0.0	7.0	3.8	2.1	5.0	0.0
Fabricación de papel y sus productos	145.7	128.6	54.3	81.5	75.1	9.8
Imprenta, editoriales e industrias conexas	33.9	45.8	10.6	20.1	36.7	3.8
Fabricación de sustancias químicas industriales	101.8	157.2	94.6	87.8	85.8	36.1
Fabricación de ptros productos químicos	57.3	9.7	7.8	48.6	83.2	5.3
Refinerías de petróleo (1)	0.0	0.0	5.7	11.9	7.7	0.0
Fabric. de prdtos. derivados de petróleo y carbón (1)	0.0	1.9	3.1	2.6	6.6	0.0
Fabricación de productos de caucho	2.6	14.1	29.8	8.5	25.4	2.2
Fabricación de productos de plásticos, nep	6.5	10.0	9.8	53.3	68.7	24.6
Fabricación de objetos de barro, loza y porcelana	4.1	20.5	31.7	63.6	21.2	0.0
Fabricación de vidrio y sus productos	34.3	34.1	76.1	8.5	23.1	8.8
Fabricac. de otros prdtos. minerales no metálicos	1082	41.4	87.3	165.1	99.1	7.9
Industria básica de hierro y acero	71.7	75.0	51.2	48.5	21.6	12.9
Industria básica de metales no ferrosos	4.8	10.3	53	20.0	15.2	0.0
Fabricación de productos metálicos-exceptuando maquinaria y equipo	69.7	36.6	28.9	40.0	25.5	6.3
Construcción de maquinaria-exceptuando eléctrica	17.2	14.9	22.8	6.3	11.9	3.4

Construcción de maquinaria incluyendo la eléctrica	16.1	17.8	23.7	19.1	28.1	1
Construcción de material de transporte	0.0	2.1	18.2	26.1	10.0	0.4
Fabricación de equipo profesional y científico	0.9	0.0	0.0	0.0	1.8	0.0
Otras industrias manufactureras	0.0	0.0	6.2	2.3	4.3	0.2
Otros	290.2	428.1	168.5	150.3	55.2	10.1
Total	14.886	1.607.4	1.162.1	1.303.3	1.110.9	214.6

(1) No tiene Cuota como agrupación.  
Fuente DANE - Encuesta Anual Manufacturera 1985, 1986.  
Cálculo de los autores.

La utilización de los recursos del FCE se orientó a financiar la capitalización de las empresas, sustituyendo recursos costosos e inestables por aportes de los accionistas, especialmente para acelerar la recuperación económica luego de la crisis de comienzos de la década. Entre 1983 y 1988 el FCE aprobó créditos por valor total de \$ 21.200 millones constantes de 1983 (véase cuadro 12). Un poco más de la mitad de los créditos se destinó a sociedades anónimas abiertas o con un convenio de apertura. Respecto a la clase de emisión financiada, esta se divide en partes casi iguales entre bonos obligatoriamente convertibles en acciones y acciones. El año de mayor financiación fue 1986 con \$ 7.228 millones constantes de 1983.

Después de dicho año la utilización de la financiación se reduce sustancialmente; esto está estrechamente relacionado con el proceso de recuperación de la economía en los últimos años, lo cual ha repercutido favorablemente en la solidez financiera de las empresas.

Finalmente, es interesante indagar acerca de la importancia del crédito de fomento en la formación bruta de capital fijo en la industria manufacturera. En el cuadro 13 se observa que las sociedades y cuasi-sociedades privadas no financieras en la industria manufacturera, habían sido financiadas con cargo a créditos del FIP, FFI y FCE en una proporción que normalmente ha oscilado entre 17% y 20%. Si bien, esta proporción es mucho menor que la observada en el sector agropecuario, en ninguna forma es despreciable su participación en la inversión industrial privada. Así mismo, ha sido muy importante, puesto que le ha dado acceso a las fuentes institucionales de crédito, al pequeño y al mediano empresario.

**Cuadro 12. Fondo de Capitalización Empresarial - Créditos aprobados 1983-1986 (\$ Millones)**

Año	Número de créditos	Valor nominal	Valor real (1)
1983 (jul.-dic.)	29	3.595.5	3.595.5
1984	47	4.478.4	3.766.8
1985	32	3.390.6	2.283.0
1986	77	13.102.8	7.228.4
1987	46	5.083.1	2.138.9
1988	41	6.349.1	2.187.3
Total	185	35.999.5	21.199.9

(1) Deflactados por el índice promedio de precios al por mayor del comercio. Base 1983 = 100.

Fuente: DCI. Banco de la República.

**Cuadro 13. Sociedades y cuasi-sociedades privadas no financieras en la industria manufacturera (Millones de pesos corrientes)**

Año	Formación bruta de capital fijo	Crédito fondos sector industrial	(2)/(1) (%)
1972	3.832	642	16.8
1973	3.915	1.160	29.6
1974	6.282	1.298	20.7
1975	6.456	979	15.2
1976	7.842	1.511	19.3
1977	10.951	2.316	21.1
1978	16.416	3.153	19.2
1979	21.392	3.683	17.2
1980	32.325	3.787	11.7

1981	27.134	5.072	18.7
1982	45.687	7.552	16.5
1983	42.759	11.409	26.7
1984	58.034	11.318	19.5
1985	90.494	8.575	9.5
1986	135.632	23.550	17.4

Fuente: DANE y Banco de la República.

### **Balance de recursos**

Gracias a la utilización de recursos de ahorro para 1980, los fondos financieros, como un todo, presentan un superávit promedio de \$ 1.628 millones por primera vez en su historia (véase cuadro 3). Dicho exceso de recursos se ha mantenido durante toda la década del 80; el Banco de la República cumple así con la obligación legal que tiene, de mantener equilibrado el presupuesto de los fondos, de acuerdo con lo ordenado por el reglamento constitucional del Emisor (Decreto 386 de 1982). De esta manera se logra aislar la política de crédito dirigido, de la de control monetario, al evitarse por completo la participación de recursos de emisión dentro del financiamiento de los fondos.

La Ley 21 de 1985 amplió la gama de actividades que el FFAP debe financiar y le asignó la administración de los bonos de prenda. En la medida en que la Junta Monetaria ajuste los presupuestos a las disponibilidades de recursos, no deben ocurrir presiones expansionistas por este concepto. Sin embargo, la administración de los bonos de prenda por parte del FFAP es bien significativa, ya que anteriormente estos se financiaban completamente con emisión. Ahora se decidió que cualquier incremento en el saldo a marzo 31 de 1987, sería financiado con títulos agroindustriales, limitando de esta manera el potencial expansionista de los bonos de prenda. Aunque esto resta recursos de ahorro a las actividades tradicionales de los fondos, hace parte de una saludable tendencia a la eliminación de la emisión para créditos distintos de los propios de la banca central.

En conclusión, se puede afirmar que durante la década del 80 se dieron casos importantes para mantener en forma permanente el equilibrio de recursos de los fondos financieros. En efecto, las fuentes de ahorro que se han destinado a los fondos, han permitido que la política de crédito dirigido no afecte la política monetaria; se ha hecho una clara distinción entre las funciones de control monetario propiamente dicho, que ejerce el Banco de la República y las funciones de crédito de fomento que realiza a través de los fondos tradicionales (Fondo Financiero Agropecuario, Fondo de Inversiones Privadas, Fondo

Financiero Industrial). En el manejo de estos fondos, actualmente se reconoce que, dada su organización y funcionamiento, están en condiciones de operar con recursos propios que en ningún caso se sustentan en emisión generadora de crédito. De esta manera, hoy los fondos financieros no ofrecen dificultades para la política monetaria.

## **Tasas de interés y estados de pérdidas y ganancias**

### **El problema básico**

Al dejar de utilizarse la emisión primaria como fuente de recursos de los fondos, el crédito dirigido pasó a ser financiado exclusivamente con recursos del ahorro financiero, captados mediante el mecanismo de inversiones forzosas o competitivamente en el mercado. Por consiguiente, el costo promedio de las fuentes de los fondos se elevó. Frente a esta circunstancia, la Junta Monetaria no ha ajustado en la misma proporción las tasas de interés de los préstamos y en consecuencia ha comenzado a configurarse una situación de pérdidas que podríamos calificar de estructural. Conviene detenerse a examinar este problema con algún detenimiento.

En efecto, en la medida en que el costo promedio de los recursos se ha incrementado, para un nivel dado de tasas de descuento, el subsidio al usuario del crédito se incrementa. Por ello, el propósito de las autoridades monetarias ha sido limitar el subsidio a la diferencia entre las tasas de interés de mercado y la tasa promedio de captación. Adicionalmente el subsidio estaría en el plazo, dada la escasez de recursos de larga maduración en el mercado. Sin embargo, como veremos, este objetivo no se ha logrado completamente.

Anotábamos atrás, que el objetivo de los títulos de la Resolución 39 de 1978 y de los Títulos Agroindustriales (Resolución 12/ 79) era el de garantizar un sano financiamiento de los fondos de fomento, evitando así que sus operaciones generaran expansión monetaria. Sin embargo, en la medida en que estos recursos provenían del mercado del ahorro o de inversiones forzosas sobre captaciones onerosas (CDT) para el sector financiero, su costo para los fondos financieros se elevaba. Por ello, el costo promedio de los recursos del FFAP comienza a incrementarse sistemáticamente, tal como se observa en el cuadro 14, durante toda la presente década. Debe anotarse que la tendencia al encarecimiento de los recursos se vio recientemente confirmada por la decisión de la Junta Monetaria, de elevar en forma permanente y con cargo al FFAP, el rendimiento de los títulos clase "A" del 8% al 14% anual (Resolución 37 de julio lo. de 1987). Algo similar ocurre con el FFI y el FCE, pero en menor magnitud, debido a que la naturaleza de buena parte de sus recursos, las inversiones forzosas, ha obligado a pagar tasas más acordes con las de mercado, desde un comienzo.

Con el fin de contrarrestar la anterior tendencia deficitaria, las tasas de colocación de los fondos presentan un incremento en los años 1986-1988, en el caso de todos los fondos; únicamente se ha mantenido deficitario el FFAP.

### **Tasas de interés y crédito de fomento**

No obstante lo descrito en el numeral anterior, la situación del P y G de los fondos, no es la única razón que justifica el proceso de ajuste en las tasas de interés del crédito dirigido. Como ya se mencionó, existe el convencimiento de que el problema fundamental de las actividades atendidas por el crédito de fomento es la escasez de recursos en el mercado, debido al riesgo inherente de algunas actividades o transformación de plazos que otras actividades implican (crédito de mediano y largo plazo) y no a una supuesta menor rentabilidad privada de éstas. De allí que lo requerido sean fórmulas que permitan resolver los problemas de riesgo y transformación de plazos. No se requieren necesariamente subsidios, entendidos estos como préstamos a tasas de interés inferiores a los costos de captación. Así mismo, dado que los recursos para financiar las actividades de fomento son escasos, resulta más apropiado regular su demanda a través del costo de crédito que no genere pérdidas, que mediante mecanismos arbitrarios de racionamiento.

No obstante, los ajustes de las tasas de interés no solucionan completamente el problema de los diferenciales entre las tasas de captación y colocación, ya que persiste para los fondos el problema de transformación de plazos. En efecto, mientras las captaciones por títulos agroindustriales son normalmente a 90 días, estos recursos podrían estar prestándose por líneas de mediano y largo plazo. Por ello, si por alguna razón se elevaran las tasas de interés de mercado, el costo de captación de los recursos se elevaría, mientras que las tasas de colocación y redescuentos se mantendrían fijas. Lo mismo le ocurriría a los bancos y corporaciones financieras con la parte no redescontable del crédito. Esto implica serios riesgos de pérdida, tanto para los fondos como para la intermediación, surgidos de un esquema de tasas activas fijas y tasas pasivas variables.

Para solucionar el anterior problema, mediante la Resolución 109 de 1983 de la Junta Monetaria, se inició la flexibilización de las tasas de interés de los créditos de fomento. Inicialmente se ató a la DTF la parte no redescontada de los créditos dirigidos. Así se solucionaba el problema de riesgo descrito para los intermediarios pero no para los Fondos. Sólo en 1987, mediante las Resoluciones 24 y 25 de la Junta Monetaria, se procedió en igual sentido con las tasas de interés de todas las líneas de crédito del FFI, FIP y FCE, incluyendo la parte redescontable. En lo que se refiere al FFAP, hasta ahora unas pocas líneas se han flexibilizado. De esta manera, si ocurriera una fluctuación abrupta en las tasas de interés internas de la economía, se minimizaría el impacto que esta pudiera tener sobre el estado de pérdidas y ganancias de los fondos (excepto el FFAP) y se evitaría la eventual

fuente de emisión que podría surgir. Así mismo, ante un descenso en las tasas de interés del mercado, el costo de los créditos también se reduciría.

La Junta Monetaria mediante la Resolución 56 de agosto 9 de 1989 introdujo importantes cambios a los mecanismos de crédito industrial. Las modificaciones, que afectaron el Fondo Financiero Industrial (FFI), el Fondo para Inversiones Privadas (FIP) y el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE), se orientaron a adecuar las condiciones de los recursos dirigidos a la industria, al plazo de los proyectos, a su flujo de caja y a garantizar que los mismos lleguen oportunamente a los industriales.

Dentro de estas medidas se destacan la posibilidad de capitalizar los intereses, se ata el plazo de los créditos con la tasa de interés cobrada al usuario y se unifican los criterios para determinar su nivel, se cambia la forma de pago de los intereses, se amplía la posibilidad de usar el redescuento automático, se simplifican las líneas del Fondo de Capitalización Empresarial (FCE) y se incrementó la rentabilidad de las líneas para los intermediarios financieros.

En síntesis, se han logrado algunos avances para reducir el déficit operacional causado por la estructura de las tasas de interés de los créditos de los fondos de fomento. Sin embargo, el estado de pérdidas y ganancias de algunos de ellos sigue siendo negativo. Por ello era indispensable que la Junta Monetaria ajustara en la proporción necesaria las tasas de colocación y redescuento del crédito de fomento. Si a pesar de las medidas adoptadas, persiste en un futuro un déficit operacional, se deben establecer los mecanismos para que las pérdidas eventuales sean cubiertas con recursos presupuestados.

### **Aspectos operativos del manejo de los fondos financieros**

A lo largo de la presente década se han logrado avances muy importantes en lo que se refiere al manejo de los fondos financieros, tendientes a independizar la política de crédito dirigido de la política monetaria. No obstante, persisten aún ciertas limitantes de tipo operativo que, en algún grado, implican ligeros nexos entre las dos políticas.

### **Manejo de los excesos de liquidez**

Como hemos señalado atrás, el Banco de la República, a nombre de los distintos fondos financieros capta recursos en el mercado, a través, tanto de mecanismos forzosos, como de suscripción voluntaria. Es obvio que el manejo de los préstamos de los fondos no puede estar enteramente sincronizado con el de las captaciones, debido entre otros factores, a la estacionalidad de muchos de los créditos. Este tipo de situación, común para cualquier intermediario financiero, no debería ser problemática: los excesos de liquidez se deben

poder invertir temporalmente, a fin de no mantener recursos ociosos que a su vez tienen un costo. Este es el manejo normal de tesorería de una entidad financiera.

El manejo descrito en el párrafo anterior no se puede aplicar plenamente en el caso del Banco de la República, debido a que para propósitos de flujos de tesorería, las disposiciones legales no distinguen entre el Banco de la República como Banco Emisor y el Banco de la República como administrador de los fondos financieros. Así, por ejemplo, el Banco de la República no puede conceder créditos a los bancos sino en condiciones severamente reglamentadas, con el fin de proporcionarles liquidez transitoria. Esta restricción, perfectamente lógica para un banco central, no debe aplicarse a un fondo financiero que capta ahorro. Sin embargo, las disposiciones legales no distinguen entre "fondo" y "banco". En consecuencia, los excesos de liquidez de los fondos no pueden ser invertidos temporalmente por el Banco de la República en papeles del mercado. Debido a esto, los excesos de liquidez de los fondos financieros tienden a desempeñar un papel monetario contraccionista. Así mismo, cuando los fondos conceden crédito, se reservan dichos efectos contraccionistas, es decir, se causa expansión.

Disposiciones de la Junta Monetaria han previsto que los excesos de liquidez puedan ser invertidos en papeles emitidos por el Banco de la República. Gracias a ello se ha podido evitar que los excesos de liquidez generen pérdidas a los fondos. No obstante, esto no logra evitar que los excesos tengan un papel contraccionista ni que la disminución de los mismos cause expansión. En la medida en que se quiera independizar plenamente la política monetaria de la política crediticia, resultaría enormemente conveniente disponer de normas que permitieran al Banco de la República evitar los impactos monetarios del manejo de tesorería de los fondos. Para ello, se contempla en el proyecto la autorización al Banco de la República para manejar los recursos de los fondos financieros, en forma distinta al manejo que les da a los recursos normales de emisión.

Los comentarios anteriores nos llevan a considerar que no hay razón para que el manejo de los fondos financieros se oponga a la naturaleza y funcionamiento de un banco central. El caso colombiano constituye un buen ejemplo para ilustrar este hecho, si se tiene en cuenta que el crédito de fomento se ha venido manejando en forma autónoma, de tal manera que la irrigación de recursos de fomento no dependa de las circunstancias monetarias. En la medida en que la ejecución del sistema sea neutral, desde el punto de vista de la expansión monetaria, el Banco de la República no necesita supeditar la política de crédito especializado a las restricciones monetarias.

Administración del FFAP. La Ley 21 de 1985, al transformar el antiguo Comité Consultivo de



l FFAP en un Comité Administrador del mismo, generó una situación que, aparte de las dificultades propias que surgen cuando hay dos administradores en una misma entidad, puede interferir en un manejo monetario ordenado.

En efecto, el Decreto 386 de 1982 dispone que el Banco de la República deberá tomar las medidas administrativas para asegurar que los fondos financieros, (incluyendo naturalmente el FFAP), gocen de equilibrio entre las fuentes y los usos de sus recursos. Esta obligación de carácter legal puede contraponerse a eventuales decisiones del Comité Administrador del FFAP, del cual el Banco de la República es apenas un miembro. Concretamente, puede suceder que ante una escasez de recursos, el Banco tenga la necesidad de restringir ciertos renglones del crédito del FFAP para poder cumplir con lo dispuesto en el Decreto 386. Sin embargo, en la medida en que el Comité Administrador adopte una posición contraria, se puede imposibilitar el cumplimiento de la norma y generarse emisión primaria. En consecuencia, de mantenerse la dicotomía administrativa descrita, se reducen las posibilidades de asegurar la sana independencia que debería existir entre la política crediticia de fomento y la política monetaria.