

Rendimiento de los Títulos de Finagro: CAMBIOS SIN FUNDAMENTO

El pasado 12 de abril la Junta Directiva del Banco de la República expidió la Resolución 7, mediante la cual eliminó el aumento de dos puntos en los rendimientos que los establecimientos de crédito empezaron a recibir desde el primero de enero de 1996 sobre las inversiones forzosas en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA) Clases A y B. Estos rendimientos (DTF-2 y DTF para los Títulos Clase A y B, respectivamente) estaban previstos inicialmente para 1994, pero fueron postergados por la Resolución 8 de 1994 hasta enero de 1996, para cumplir con el mandato de la Ley 101 de 1993¹.

En opinión de la Asobancaria, esta decisión de la autoridad monetaria carece de fundamentos económicos y abre numerosos interrogantes: ¿cuáles fueron las razones que justificaron la modificación de los anuncios hechos por el propio Gerente del Banco de la República? ¿Se ha dado un viraje en la filosofía del crédito de fomento que llevó al desmonte del FFAP, a la creación de Finagro y a la tendencia a remunerar las inversiones forzosas a tasas de mercado?

¹ El parágrafo 1 del artículo 12 de la Ley General de Desarrollo Agropecuario y Pesquero estableció que "el Gobierno Nacional y el Banco de la República deberán garantizar que durante 1991 y 1995 las tasas de interés del crédito de fomento agropecuario y de los títulos de Finagro no superen las vigentes el 31 de octubre de 1993. "Este parágrafo fue declarado inexecutable por la Corte Constitucional, por considerar que ésta es una función del Banco de la República: sin embargo, la Resolución 8 no fue modificada por la Junta Directiva del Banco de la República para ajustar los niveles de rentabilidad a los señalados por las resoluciones 77 de 1990 y 19 de 1993.

¿Cuáles son las razones para obligar al sector financiero a actuar irracionalmente en el manejo de los recursos del público? ¿Qué relación existe entre esta decisión y la autonomía de la autoridad monetaria?

En enero pasado, la Asobancaria había expresado sus puntos de vista sobre la propuesta de derogar la Resolución 8, sugiriendo que el debate debía centrarse más en los mecanismos para una adecuada oferta de recursos de crédito al sector agropecuario y en la necesidad de garantizar el acceso efectivo de los productores a estos recursos, que en tratar de afectar la eficiencia del sector financiero a través de subsidios implícitos (*La Semana Económica Asobancaria* No. 37). Ahora, sólo mostraremos que el argumento del Ministerio de Agricultura que dio lugar a la eliminación del aumento descansa en problemas de planeación. Los temas planteados por los otros interrogantes serán abordados en un documento más amplio sobre el tema del crédito agropecuario

Finagro y el crédito de fomento

El Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario -Finagro- es una sociedad de economía mixta del orden nacional, que fue creada en 1990 (Ley 16), con el objetivo de dar paso al nuevo enfoque del crédito de fomento a las actividades del agro. En concordancia con la nueva filosofía del crédito de fomento, Finagro tiene cuatro objetivos principales: garantizar una mayor disponibilidad de recursos para el sector; lograr una mayor eficiencia en la asignación de recursos; fortalecer el crédito de largo plazo y complementar el papel de la Caja Agraria para facilitar el acceso de los pequeños productores al crédito.

Para la discusión actual, resulta relevante detenernos un momento en el tema de la asignación eficiente de los recursos y en la financiación a pequeños productores. El primero está relacionado con el tema de los subsidios; resulta claro que el nuevo enfoque del crédito de fomento parte de un diagnóstico según el cual los subsidios a la tasa de interés introdujeron severas distorsiones, que concentraron el crédito en pocos beneficiarios y lo volvieron escaso y poco atractivo para las entidades financieras

El nuevo enfoque fue expuesto en los siguientes términos en el primer Informe de Anual de Finagro (1991): "En la estrategia de desarrollo de Finagro, como mecanismo de canalización de crédito a la agricultura, se reconoce claramente que el crédito de fomento no puede ser definido únicamente en función de los subsidios a la tasa de interés, sino que su función principal es la de proveer recursos suficientes y oportunos aumentando la disponibilidad global "Más adelante dice: "...En cuanto a las tasas de interés se estableció un calendario de ajuste gradual que permite un acercamiento progresivo de las mismas hacia niveles competitivos con el resto del mercado financiero, sin dejar de lado la necesidad de otorgar un *tratamiento preferencial a los pequeños productores*" (cursivas nuestras). Este último aspecto fue reforzado por el artículo 12 de la Ley General de Desarrollo Agropecuario y Pesquero de 1991, que estableció como obligación del Estado el subsidio al crédito para los pequeños productores.

La Asobancaria se identifica con la necesidad de dar unas condiciones especiales de crédito a los pequeños productores; ello porque los mecanismos

institucionales del crédito agropecuario y una mayor oferta de recursos a tasas un poco más bajas que las del mercado no garantizan el acceso efectivo de este tipo de productores.

Pero tal tratamiento no se puede generalizar a los productores medianos y grandes: de ahí que no resulte consistente con los principios del crédito de fomento el argumento de imposibilidad de ajustar las tasas de interés a los beneficiarios del crédito de Finagro².

Motivaciones contra planeación

La petición de derogar la Resolución 8 de 1994 fue formulada por el anterior Ministro de Agricultura, Antonio Hernández, a mediados del año anterior y fue renovada por la actual Ministra en enero de 1996. Ambas peticiones se basaron en el argumento de que los dos puntos adicionales ocasionarían el deterioro de la situación financiera de Finagro, por la dificultad para ajustar las tasas de interés de sus créditos y por la composición de su cartera (mayor peso de los créditos a mediano y largo plazo).

No resulta claro por qué ese problema de ajuste surge justamente ahora y no en años siguientes a la expedición de la Resolución 77 de 1990. Entre 1991 y 1994 los rendimientos nominales de los TDA Clases A y B (principal pasivo de Finagro, aumentaron en 5 y 3 puntos, respectivamente; sin embargo, ello no repercutió en el debilitamiento financiero de Finagro, pues las tasas de redescuento fueron ajustadas en la magnitud adecuada para mantener relativamente constante su "margen de intermediación" (cuadro 1), lo

² De los créditos aprobados por Finagro en los últimos años, en promedio, el 77% correspondió a medianos y grandes productores.

que, sumado a los rendimientos de inversiones le ha permitido dar utilidades en todos los años desde su creación.

Cuadro 1

Rendimiento de los TDA, tasas de redescuento del crédito agropecuario y "margen" de Finagro

	Rendimientos		Tasas de redescuento		Otros	"Margen" de Finagro
	TDA Clase A	TDA Clase B	Pequeños	Capital		
1.991	DTF-9	DTF-5	DTF-7	DTF		
1.992	DTF-6	DTF-2	DTF-4	DTF		
1.993	DTF-4	DTF-2 ²	DTF-2	DTF		
1.994	DTF-4 ¹	DTF-2	DTF-4	DTF		
1.995	DTF-4	DTF-2	DTF-4	DTF		
1.996	DTF-4	DTF-2	DTF-4	DTF		

1- La Resolución 77 de 1990 señaló que su rendimiento sería DTF-2 hasta 1991, luego DTF-3 y a partir de 1992 pasaría a ser DTF-4. Su entrada en vigencia hasta enero de 1996.

2- La Resolución 19 de 1993 estableció que su rendimiento sería igual a la DTF a partir de octubre de 1993; sin embargo, la Resolución 22 de 1993 modificó la fecha hasta marzo de 1994, y la Resolución 8 de 1994 en febrero de 1994.

3- Para calcular el "margen" en créditos a pequeños productores, se tomó la diferencia entre el rendimiento de los TDA Clase A y la tasa de redescuento para pequeños productores; el "margen" en los otros créditos corresponde a la diferencia entre el rendimiento de los TDA Clase B y la tasa de redescuento para otros.

4. La tasa de redescuento para inversión con plazos mayores a cinco años es de DTF+2 a partir de 1994; por tal razón, el margen en esos tipos de créditos es de +4 puntos desde ese año.

FUENTE: FINAGRO y ASOBANCARIA

Desde luego, esto repercutió en mayores tasas de interés para los receptores del crédito; las tasas de interés nominales de los créditos aumentaron en 6 puntos para pequeños productores y en 10 puntos para otros usuarios.

La debilidad del argumento de los ministros de agricultura es más evidente cuando se tiene en cuenta que el aumento de los dos puntos estaba anunciado desde 1990, para el caso de los TDA Clase A, y desde 1993, para el de los TDA Clase B. Para evitar el descalabro financiero que ello puede ocasionar en 1996, simplemente se hubiera requerido de una planeación adecuada y oportuna para el ajuste gradual de las tasas de interés a los usuarios del crédito; de esta forma, se hubiera cumplido cabalmente con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, cuando establece que, para mantener el

equilibrio presupuestal de Finagro, la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario debe fijar sus tasas de redescuento teniendo en cuenta "... que en los presupuestos de ingresos de Finagro no se deben contemplar pérdidas".

Toda vez que, a la hora de hacer las proyecciones de presupuesto de Finagro no se tomaron en cuenta las utilidades adecuadas para equilibrar ese aumento lo cual resulta poco razonable, dado que la norma no había sido derogada y entraba a regir el primero de enero quedaban dos alternativas: trasladar ese aumento al usuario del crédito en un horizonte de

varios años, o hacer todo el aumento de una vez en este año.

Las dos alternativas fueron consideradas en un estudio reciente de la Banca de la República.³ Según el estudio, en el primer caso, Finagro empezaría a registrar pérdidas en la intermediación de recursos desde el presente año, pero con buenas posibilidades de compensarlas en el estado de pérdidas y ganancias con los rendimientos de las inversiones. En el segundo caso, las pérdidas serían más grandes y las posibilidades de enjugarlas con los rendimientos de inversiones serían menores; sería necesario entonces que Finagro cubriera esas pérdidas, con utilidades no distribuidas correspondientes a ejercicios anteriores, o que fueran asumidas por el presupuesto del Ministerio de Agricultura (Estatuto Orgánico del Sector Financiero, artículo 229).

En últimas, lo que estamos apreciando con la Resolución 7 es un mal precedente de

³ Unidad Técnica Banco de la República "Aumento de las tasas de interés de los Títulos de Desarrollo Agropecuario". Santafé de Bogotá, octubre 24 de 1995.

errores de planeación de una empresa mixta, que terminan siendo avalados por la autoridad monetaria, con cargo al sector financiero.

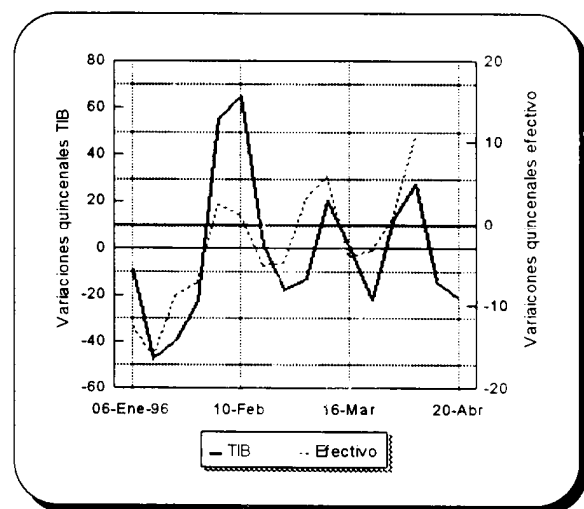
I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Cifras del Banco de la República indican que, como lo había previsto la Asobancaria, en la semana que terminó el 6 de abril de 1996 (Semana Santa), se presentó un aumento en el efectivo y una disminución en los depósitos en cuenta corriente a favor de aquellos activos financieros que generan rendimientos (*La Semana Económica Asobancaria* No. 45). Ese aumento en el efectivo generó una mayor demanda de recursos al sistema financiero, que se vio reflejada en una variación positiva de la tasa interbancaria; en general, existe una relación estrecha entre las variaciones del efectivo en poder del público y las variaciones de la tasa interbancaria (gráfico 1).

Gráfico 1

**Tasa Interbancaria y Efectivo en poder del público.
Tasas de crecimiento quincenal.**



Fuente: Banco de la República y Encuesta Diaria Asobancaria.

Durante esa semana el efectivo aumentó en \$165 mil millones; los depósitos en cuenta corriente cayeron en \$456 mil millones y los cuasidineros aumentaron en \$175 mil millones.

La tasa de crecimiento anual de M1 se situó en 15,5%, mientras que la de la base monetaria fue de 18,4%.

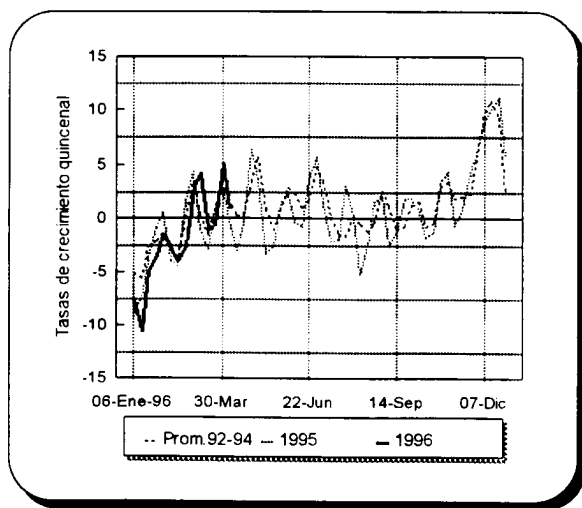
El primero de abril se hizo efectiva la disminución de tres puntos en el encaje ordinario de las cuentas corrientes, lo que ayudó a generar una disminución en las reservas del sistema financiero de \$194 mil millones.

Para esa semana el saldo de las operaciones de mercado abierto fue de \$149 mil millones. El saldo tan bajo que han mantenido las OMA durante este año, y el bajo crecimiento de los principales agregados monetarios, implica que, por un lado, hay una política monetaria contraccionista y, por otro, el costo de esa política lo está asumiendo el sector financiero.

Aunque la Junta Directiva del Banco de la República señala que durante 1995 "...la demanda de medios de pago mostró un cambio significativo respecto de sus patrones históricos y estacionales..."⁴, es interesante observar cómo en el corto plazo M1 aún conserva la estacionalidad de sus variaciones quincenales (gráfico 2).

⁴ Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, Banco de la República, marzo de 1996.

Gráfico 2
M1. Variaciones quincenales.



Fuente: Banco de la República

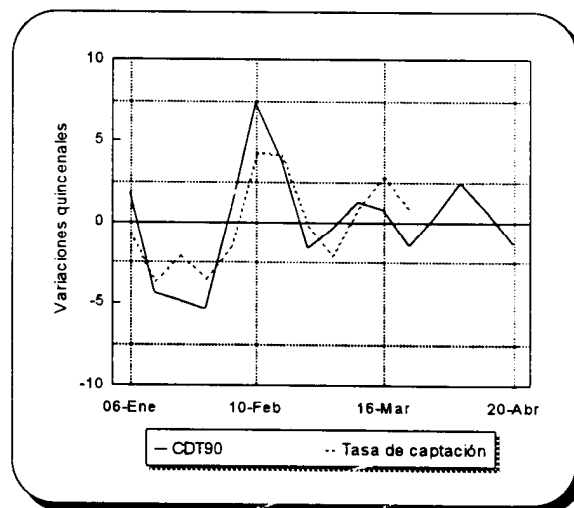
Lo anterior viene al caso porque en el mismo Informe se señala que debido a la falta de relevancia de M1, "...en 1995 se hizo énfasis en lograr ciertas metas de crédito y M3"; sin embargo, durante 1996 el crecimiento anual de M3 ha estado en promedio en 23%, lo que indica que por el momento el énfasis no está en lograr el crecimiento esperado por el centro del corredor de M3 para final de año (31,4%), o de lo contrario la Junta Directiva ya debería haberle dado más liquidez a la economía.

B. Tasas De interés

Durante la semana que terminó el 19 de abril la tasa interbancaria promedio fue de 27,3% E.A., 1,2 puntos menos que el valor observado una semana atrás. La disminución en la tasa es el reflejo de la liquidez a corto plazo que se presentó en el sistema financiero, y el nivel de la misma es producto del piso que representa la tasa de captación de los títulos de

participación del Banco de la República a un día (25% E.A.).

Gráfico 3
Tasa de captación del sistema financiero y Tasa de CDT de tesorería a 90 días



Fuente: Superintendencia Bancaria. Encuesta diaria Asobancaria

El promedio semanal de la tasa de CDT de tesorería a 90 días fue de 33,7% E.A., lo que representa un descenso frente al nivel observado en la semana anterior; esto es posible debido a la mayor liquidez del mercado a la vista; sobre el particular es preciso recordar, que el nivel de la tasa de CDT a 90 días no es producto tan solo del comportamiento de la liquidez del mercado a la vista, sino en mayor medida, de los costos que para el sistema financiero representa captar con este instrumento (de igual forma sucede con la tasa de captación del sistema financiero).

C. Cartera de créditos

En la semana que terminó el 6 de abril de 1996, la cartera total del sistema financiero presentó una variación anual de 31,85%: la cartera en moneda legal registró una tasa de crecimiento anual de 31,33%.

Estos valores permiten suponer que, de mantenerse la desaceleración en el crecimiento de la cartera registrada durante lo corrido de 1996, al finalizar mayo de este año, la Junta Directiva habrá cumplido con la meta de crecimiento de la cartera, fijada para este año (29%), lo cual se convierte en un indicio de la fuerte desaceleración por la que está pasando la economía, ya que la inflación no decrece a ese ritmo.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero para el 22 de marzo de 1996 fue de 6,23%, valor que representa un respiro frente al continuo deterioro de la cartera, que se había presentado desde finales de enero de este año.

De haberse mantenido el mismo nivel de deterioro observado al finalizar 1995 (5,6%), la cartera vencida estaría hoy \$195 mil millones por debajo de la actual (\$1,9 billones).

II. MERCADO CAMBIARIO

En la última semana, el promedio de la tasa representativa del mercado fue \$1.053,13, cinco pesos por encima del nivel observado una semana atrás: pero cuatro pesos menos que el promedio del límite superior de la banda cambiaria.

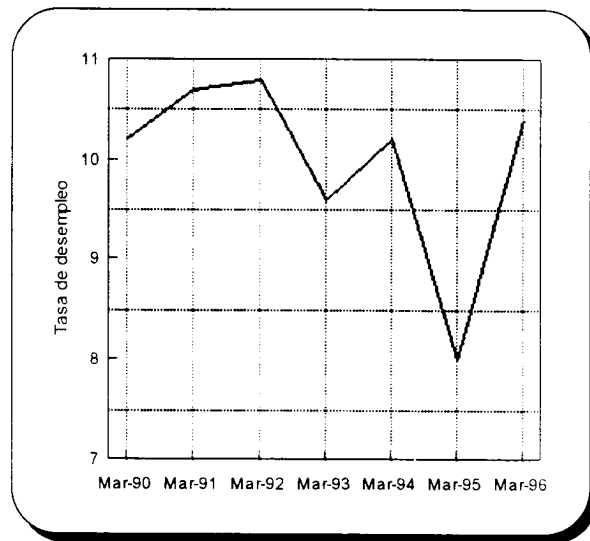
Hasta el 19 de abril, la devaluación en lo corrido del año era de 6,68%, mientras que la devaluación anual era de 20,2%.

III. EMPLEO

Las cifras reveladas por el Dane indican que, en el primer trimestre de 1996, la tasa de desempleo aumentó 2,4 puntos frente al nivel observado en el mismo período en 1995: sin embargo, el nivel actual del

desempleo es tan sólo 0,2 puntos mayor que el registrado dos años atrás.

Gráfico 4
Tasa de desempleo* para el primer trimestre



Fuente: Dane. *7 ciudades.

Aunque la tasa de desempleo actual es alta, es posible que en junio aumente aún más debido a la desaceleración que presenta la economía, ya que es normal que la tasa de desempleo en el segundo trimestre del año sea un poco mayor (o al menos igual) al observado en el primer trimestre.