

881211

1
2eg.

**UNIVERSIDAD ANAHUAC
ESCUELA DE ECONOMIA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA UNAM**



**DESEMPEÑO DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL
ESQUEMA DEL MERCADO FINANCIERO COMPETITIVO;
LA RACIONALIDAD DEL SUBSIDIO FINANCIERO Y
EL MANEJO ÓPTIMO DE SUS PRINCIPALES VARIABLES**

TESIS QUE PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA PRESENTA
ROSALINDA BARRETO FERRER
GENERACION 1978 - 1982
DIRECTORA DE TESIS:
LIC. LUZ DEL CARMEN DAVALOS MURILLO
MEXICO D.F., MARZO DE 1991

FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

	Pag.
I N T R O D U C C I O N	1
CAPITULO I.EL PAPEL DE LA BANCA DE DESARROLLO EN LA ECONOMIA	5
I.1.FUNDAMENTOS DE LA TEORIA ECONOMICA PARA LA BANCA DE DESARROLLO	5
I.2.MARCO HISTORICO E INSTITUCIONAL DE LA BANCA DE DESARROLLO	8
I.3.INTERRELACION DE LA BANCA DE DESARROLLO Y LA POLITICA ECONOMICA	12
I.4.ENFOQUE DE LOS AGENTES DEFICITARIOS	13
I.5.LA BANCA DE FOMENTO COMO INSTRUMENTO DE LA POLITICA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO EXTERNO	14
I.6.FUNDAMENTOS DEL SUBSIDIO FINANCIERO QUE OTORGA LA BANCA DE DESARROLLO	16
I.7.PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE DESARROLLO	20
CAPITULO II. LA BANCA DE DESARROLLO EN EL MARCO DEL SISTEMA FINANCIERO	25
II.1.LA BANCA DE FOMENTO COMO INTERMEDIARIO DEL MERCADO DE CAPITALES	25
II.1.1.Conceptos básicos	25
II.1.2.Funciones de la banca de inversion de las instituciones financieras de desarrollo	26
II.2.LA BANCA DE FOMENTO Y EL SUEDESARROLLO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES	28
II.3.OPORTUNIDADES DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL MERCADO DE CAPITALES	31
CAPITULO III. EL APOYO GUBERNAMENTAL DENTRO DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA TIPICA DE UN BANCO DE DESARROLLO	34
III.1.ESTRUCTURA FINANCIERA	34
III.1.1.Balance Contable	34
III.1.1.1.Activo	35
III.1.1.2.Pasivo	38
III.1.1.3.Capital Contable	43
III.1.2.Estado de Resultados	46
III.2.CRITERIOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA	48
III.2.1.Principios Generales	48
III.2.2.Politicas de Rentabilidad Financiera	49
III.2.2.1.Maximización de la Rentabilidad	50
III.2.2.1.1.Maximización de Utilidades	50
III.2.2.1.2.Maximización del Valor	56
III.2.2.2.Apalancamiento Financiero	61
III.2.2.3.Manejo del Margen Financiero	70
III.2.2.4.Administración de la Liquidez Bancaria	79
III.2.2.4.1.Bases Teóricas	79
III.2.2.4.1.1.Liquidez Disponible vs Liquidez por Manejo	

I N D I C E

	Pág.
I N T R O D U C C I O N	1
CAPITULO I.EL PAPEL DE LA BANCA DE DESARROLLO EN LA ECONOMIA	5
I.1.FUNDAMENTOS DE LA TEORIA ECONOMICA PARA LA BANCA DE DESARROLLO	5
I.2.MARCO HISTORICO E INSTITUCIONAL DE LA BANCA DE DESARROLLO	8
I.3.INTERRELACION DE LA BANCA DE DESARROLLO Y LA POLITICA ECONOMICA	12
I.4.ENFOQUE DE LOS AGENTES DEFICITARIOS	13
I.5.LA BANCA DE FOMENTO COMO INSTRUMENTO DE LA POLITICA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO EXTERNO	14
I.6.FUNDAMENTOS DEL SUBSIDIO FINANCIERO QUE OTORGA LA BANCA DE DESARROLLO	16
I.7.PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE DESARROLLO	20
CAPITULO II. LA BANCA DE DESARROLLO EN EL MARCO DEL SISTEMA FINANCIERO	25
II.1.LA BANCA DE FOMENTO COMO INTERMEDIARIO DEL MERCADO DE CAPITALES	25
II.1.1.Conceptos básicos	25
II.1.2.Funciones de la banca de inversion de las instituciones financieras de desarrollo	26
II.2.LA BANCA DE FOMENTO Y EL SUEDESARROLLO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES	28
II.3.OPORTUNIDADES DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL MERCADO DE CAPITALES	31
CAPITULO III. EL APOYO GUBERNAMENTAL DENTRO DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA TIPICA DE UN BANCO DE DESARROLLO	34
III.1.ESTRUCTURA FINANCIERA	34
III.1.1.Balance Contable	34
III.1.1.1.Activo	35
III.1.1.2.Pasivo	38
III.1.1.3.Capital Contable	43
III.1.2.Estado de Resultados	46
III.2.CRITERIOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA	48
III.2.1.Principios Generales	48
III.2.2.Políticas de Rentabilidad Financiera	49
III.2.2.1.Maximización de la Rentabilidad	50
III.2.2.1.1.Maximización de Utilidades	50
III.2.2.1.2.Maximización del Valor	56
III.2.2.2.Apalancamiento Financiero	61
III.2.2.3.Manejo del Margen Financiero	70
III.2.2.4.Administración de la Liquidez Bancaria	79
III.2.2.4.1.Bases Teóricas	79
III.2.2.4.1.1.Liquidez Disponible vs Liquidez por Manejo	

del Pasivo	80
III.2.2.4.1.2.Diagnóstico de la Liquidez Bancaria	83
III.2.2.4.2.Gestión de Tesorería en los Bancos de Desarrollo	83
III.2.3.Políticas de Intermediación Financiera	88
III.2.3.1. Política Crediticia	89
III.2.3.1.1.Visión de corto plazo	89
III.2.3.1.2.Riesgo de Portafolio de Préstamos	91
III.2.3.2 .Políticas de Captación de Fondos Prestables	93
III.2.3.2.1.Estrategias de Inducción	95
III.2.3.2.2.Tácticas Sobre las Políticas Vigentes	99
III.2.3.2.2.1.Recursos Externos; el Problema del Riesgo Cambiario	99
III.2.3.2.2.2.Préstamos o Emisión de Bonos en el Extranjero	102
III.2.3.2.2.3.Instrumentos de Captación en el Mercado Doméstico	105
III.2.3.2.3.Innovación en Instrumentos de Captación y Fórmulas de Financiamiento	107
III.2.3.2.3.1.Operaciones en Moneda Extranjera	107
III.2.3.2.3.2.Operaciones en Moneda Nacional	107
 CAPITULO IV.EVALUACION DEL APOYO GUBERNAMENTAL; EL CASO DE LA BANCA DE DESARROLLO MEXICANA	 110
IV.1.POSICION DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL SISTEMA FINANCIERO	111
IV.2.POSICION DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL SISTEMA BANCARIO	113
IV.3.REPERCUSIONES DEL SUBSIDIO FINANCIERO SOBRE LA ESTRUCTURA Y COMPORTAMIENTO FINANCIEROS DE LA BANCA DE FOMENTO	116
IV.3.1.Evaluación de la estructura financiera	116
IV.3.1.1.Activo	116
IV.3.1.2.Pasivo	121
IV.3.1.3.Capital Contable	125
IV.3.2.El Subsidio Presupuestal y la Rentabilidad; esquema del Estado de Resultados	131
IV.4.LAS TRANSFERENCIAS GUBERNAMENTALES EN EL ESQUEMA DEL FLUJO DE EFECTIVO Y DEL DEFICIT POR INTERMEDIACION FINANCIERA	140
IV.4.1.Fuente de Recursos	140
IV.4.2.Asignación de Recursos	144
IV.4.3.El Deficit por Intermediación Financiera en el Esquema del Flujo de Efectivo	146
IV.5.ANALISIS DEL SUBSIDIO PRESUPUESTAL EN EL MARCO DE LAS FINANZAS PUBLICAS	147
IV.5.1.Comportamiento de las Transferencias Gubernamentales	147
 CONCLUSIONES	 154
 REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	 166
 ANEXOS	 176
 GLOSARIO DE TERMINOS	 180

I N T R O D U C C I O N

La contribución del sistema financiero al desarrollo económico, a través de la banca de fomento, es un tema que aparentemente no está sujeto a discusión. Al prevalecer corrientes de pensamiento y política económica de liberalización y desregulación, como las que se presentan en este país, que ponen acento en el mecanismo de mercado para promover el ahorro y la inversión, es de esperarse que las instituciones o algunas operaciones de éstas que no se comporten conforme a este mecanismo, como las de banca de desarrollo, sean objeto de cuestionamiento.

Estas posturas, fundamentadas en un entorno financiero y económico crítico, el cual es circunstancial, así como el resultado de la forma en la que estas entidades han sido administradas desde el mando del Gobierno Federal, tienden a distorsionar el concepto de este bloque bancario, exigiéndole resultados financieros que le permitan apartarse del apoyo gubernamental y que, incluso, contrarreste fuerzas deficitarias en las finanzas públicas.

Para lograrlo se propone que oriente sus instrumentos preferentemente hacia proyectos financieramente rentables y, así, deje de recibir transferencias gubernamentales que presionan el Déficit Financiero del Sector Público. Sin embargo, ¿Hasta qué punto esto se contrapone a la naturaleza de la banca de fomento? ¿Son éstas las únicas medidas de política que deben adoptarse? La hipótesis que se estudia en esta tesis se expresa en los siguientes términos: como intermediario que ofrece financiamiento en condiciones preferenciales, entre ellas el largo plazo, la banca de desarrollo requiere el apoyo del Gobierno Federal para desenvolverse en el mercado financiero competitivo.

Esta hipótesis responde a la pregunta si se fundamenta que la banca de fomento, siendo un grupo de entidades creadas por impulso gubernamental para satisfacer objetivos de la sociedad que el mercado no abarca, tenga que asumir un comportamiento competitivo, a fin de asegurar su sobrevivencia y, al mismo tiempo, cumplir con el propósito por el cual surgió en el sistema financiero. Dados los anteriores planteamientos, los objetivos de este trabajo consisten en:

- a) Investigar si la banca de fomento requiere el apoyo gubernamental que ha sido tan cuestionado.
- b) Cuáles son los mecanismos con los que éste debe otorgarse de manera que se cumplan los principios de transparencia y racionalidad, y

JUNIO, 1990.

I. N T R O D U C C I O N

La contribución del sistema financiero al desarrollo económico, a través de la banca de fomento, es un tema que aparentemente no está sujeto a discusión. Al prevalecer corrientes de pensamiento y política económica de liberalización y desregulación, como las que se presentan en este país, que ponen acento en el mecanismo de mercado para promover el ahorro y la inversión, es de esperarse que las instituciones o algunas operaciones de éstas que no se comporten conforme a este mecanismo, como las de banca de desarrollo, sean objeto de cuestionamiento.

Estas posturas, fundamentadas en un entorno financiero y económico crítico, el cual es circunstancial, así como el resultado de la forma en la que estas entidades han sido administradas desde el mando del Gobierno Federal, tienden a distorsionar el concepto de este bloque bancario, exigiéndole resultados financieros que le permitan apartarse del apoyo gubernamental y que, incluso, contrarreste fuerzas deficitarias en las finanzas públicas.

Para lograrlo se propone que oriente sus instrumentos preferentemente hacia proyectos financieramente rentables y ,asi, deje de recibir transferencias gubernamentales que presionan el Déficit Financiero del Sector Público. Sin embargo, ¿ Hasta qué punto esto se contrapone a la naturaleza de la banca de fomento? ¿ Son éstas las únicas medidas de política que deben adoptarse? La hipótesis que se estudia en esta tesis se expresa en los siguientes términos: como intermediario que ofrece financiamiento en condiciones preferenciales, entre ellas el largo plazo, la banca de desarrollo requiere el apoyo del Gobierno Federal para desenvolverse en el mercado financiero competitivo.

Esta hipótesis responde a la pregunta si se fundamenta que la banca de fomento, siendo un grupo de entidades creadas por impulso gubernamental para satisfacer objetivos de la sociedad que el mercado no abarca, tenga que asumir un comportamiento competitivo, a fin de asegurar su sobrevivencia y, al mismo tiempo, cumplir con el propósito por el cual surgió en el sistema financiero. Dados los anteriores planteamientos, los objetivos de este trabajo consisten en:

- a) Investigar si la banca de fomento requiere el apoyo gubernamental que ha sido tan cuestionado.
- b) Cuáles son los mecanismos con los que éste debe otorgarse de manera que se cumplan los principios de transparencia y racionalidad, y

JUNIO, 1990.

c) Como pueden manejarse las variables financieras de estas entidades bancarias para que contribuyan a su autosuficiencia.

La crisis que enfrenta el funcionamiento de esta banca considero que se debe, en gran parte, a la indefinición técnica de estos aspectos. Es un problema que se origina desde el concepto de la banca de desarrollo; por ello, esta tesis parte del esfuerzo por definirla formalmente.

La exploración de la hipótesis que motiva esta tesis, permitió concluir con la presentación de un esquema de programación financiera integral de la banca de fomento, en el que no sólo se sustentan los principios para una administración óptima del apoyo gubernamental, sus formas viables y transparentes, sino también las políticas adecuadas en todas las áreas de la intermediación financiera acordes a su naturaleza, como las de fondeo, para incrementar su potencialidad de financiamiento y acercarse a la independencia de dichos apoyos, sin menoscabo de su estabilidad financiera.

Esto implicó adoptar un enfoque panorámico de la banca de desarrollo. No obstante, el tratamiento de los temas, con base en la confrontación de la opinión de autores y la propia, permitió llegar a conceptos sobre los aspectos sustantivos. Se recurrió primeramente a un análisis teórico, con base en el cual se describió el escenario de la Banca de Fomento Latinoamericana y Mexicana y se estudiaron hipótesis secundarias con análisis estadísticos a partir de los datos de la Banca de Fomento Mexicana. Las conclusiones que de todo esto se derivaron, respecto a una administración financiera óptima, se refirieron a esta Banca; sin embargo son aplicables al nivel de entidad.

En cuanto a las limitaciones de la investigación hay que mencionar las derivadas de la dificultad de obtener la información al nivel de entidad bancaria y del esquema consolidado de Banca de Desarrollo, principalmente de análisis de las cifras. Las publicaciones de circulación no restringida ofrecen únicamente datos cuantitativos de algunas variables. Fundamentalmente la información es muy escasa en relación con el tema central de la tesis, es decir, el subsidio directo y virtual del Gobierno Federal a la Banca de Fomento Mexicana.

La vertiginosidad actual de los acontecimientos en este segmento bancario, así como la confidencialidad de la información impidieron el estudio de algunas nuevas políticas y operaciones. En virtud de esto deben tenerse reservas sobre las generalizaciones de la forma de operar de esta Banca.

El documento supone que el lector desconoce los principios particulares de la administración bancaria y financiera, por lo que su desarrollo contiene un basto apoyo de información básica. Lo

JUNIO, 1990.

anterior hace útil a este trabajo para aquellos investigadores de banca en general, de los problemas y operaciones actuales que caracterizan a la Banca de Fomento Mexicana y Latinoamericana, así como para los interesados en analizar a este grupo de entidades públicas bajo el enfoque del gobierno central.

En el primer capítulo se presenta la justificación del funcionamiento de los bancos de desarrollo, desde el punto de vista de la teoría económica y su ubicación como entidad e instrumento de la esfera gubernamental, tanto en el plano teórico como en el histórico e institucional. Contiene una disertación sobre el subsidio financiero que otorga y que recibe. Es uno de los aspectos más polémicos que enfrenta, fundamentalmente tomando en cuenta que, en la perspectiva, el principal reto es el fortalecimiento de su estructura financiera y de sus fuentes de fondos prestables.

En el capítulo dos se define la presencia de estas entidades en los diferentes mercados que integran un sistema financiero, adoptando la posición teórica que les otorga un papel decisivo en el desarrollo del mercado de capitales. Con esta finalidad se proporcionan los principales mecanismos con los que actúa la banca de desarrollo en este mercado; los factores que explican su rezago en economías latinoamericanas y en México; la responsabilidad que tienen en este fenómeno los propios bancos de fomento y su capacidad para revertirlo.

El capítulo tres detecta las diferentes manifestaciones del subsidio que el gobierno concede a estas instituciones, conforme a la lógica del balance contable, del estado de resultados y de la administración de las variables bancarias. En este análisis se identifican las diferencias que teóricamente se observan en la administración y estructura financieras entre esta banca y la comercial, como metodología para caracterizar el funcionamiento financiero de la primera y las dificultades que sobre éste impone la intermediación financiera de fomento.

Una parte fundamental de este capítulo es el estudio de los criterios de administración financiera que han prevalecido en estas instituciones y la determinación de los óptimos, en función de lo que la etapa actual exige; entendiéndose que para reducir y hacer transparente el apoyo gubernamental se requiere un funcionamiento global eficiente. Entre estos criterios destacan, en algunos casos por lo heterodoxo del nuevo enfoque, los de la rentabilidad financiera, de apalancamiento financiero y de fondeo.

El capítulo cuatro contiene el ejercicio práctico con el caso de la Banca de Desarrollo Mexicana. Para aplicar los preceptos teóricos y propuestas de política establecidos en capítulos anteriores, se analizó su posición en el sistema financiero mexicano y en el sistema bancario; se le caracterizó con base en el comportamiento de su estructura financiera y los resultados de su gestión, entre

JUNIO, 1990.

ellos los de rentabilidad, apalancamiento y actividad crediticia; y se ponderó el apoyo gubernamental en función de principios de racionalidad y transparencia, desde la perspectiva de su funcionamiento interno y de las finanzas públicas.

La investigación objeto de esta tesis concluyó en marzo de 1990. El panorama futuro de la Banca de Desarrollo Mexicana sufre modificaciones importantes con el lanzamiento y posterior aprobación, en mayo de 1990, de la iniciativa presidencial para restablecer el régimen mixto de propiedad de la Banca. Con ello, el alcance y la vigencia de la tesis es mayor, ya que los resultados del análisis y las propuestas proporcionan fundamentos y elementos para transformar a la Banca de Fomento, de manera que se inserte armónicamente al nuevo sistema bancario y financiero que está arribando.

JUNIO, 1990.

CAPITULO I. EL PAPEL DE LA BANCA DE DESARROLLO EN LA ECONOMIA

Son varios los planteamientos que pretenden explicar el surgimiento y la función de los bancos de fomento en el sistema económico y financiero. Los más generales se refieren a ellos como "catalizadores del gran proceso difuso de desarrollo industrial en un país dado"(1.1). Otros más específicos, enfocados al caso mexicano, definen a las instituciones financieras de desarrollo en los siguientes términos:

"Son instituciones que facilitan la afluencia de recursos a sectores de la economía que, debido a las condiciones del mercado o a regulaciones legislativas, no son atendidos debidamente por las instituciones financieras privadas"(1.2).

"Son entidades cuya característica común es apoyar a algún sector prioritario a tasas subsidiadas, utilizando en forma importante el crédito externo, fondos presupuestales y, en menor medida, captación interna"(1.3).

"Son instituciones controladas por el gobierno que otorgan préstamos a tasas preferenciales y a largo plazo, y que por lo tanto, están generalmente orientadas a grandes proyectos de infraestructura o a aquellos proyectos que requieren créditos a este tipo de plazo, debido al periodo de maduración y a su importancia estratégica en el contexto de los planes nacionales de desarrollo"(1.4).

Para fundamentar estos conceptos y llegar a una definición que los sinteticen, se precisa revisar las razones que impulsaron a los gobiernos a intervenir en el sistema económico y financiero a través de la banca de desarrollo.

I.1. FUNDAMENTOS DE LA TEORIA ECONOMICA PARA LA BANCA DE DESARROLLO

En los países industrializados de economía de mercado, se procura movilizar los recursos internos mediante el sistema de precios. Tal concepción supone el acento en los instrumentos de equilibrio financiero para promover el ahorro y la inversión. Particularmente en países en desarrollo, estos instrumentos no son suficientes para alcanzar las metas de progreso productivo y social.

El mecanismo de mercado en economías insuficientemente integradas, no siempre canaliza los recursos hacia las actividades de mayor prioridad económica y social. La teoría tradicional indica que las instituciones financieras, guiadas por este mecanismo, asignan en

JUNIO, 1990.

forma óptima los fondos que captan; en la práctica, las imperfecciones del mercado contribuyen a que coloquen los recursos en favor de aquellos deudores solventes que ofrezcan, sobretudo un menor riesgo, y un costo mínimo de administración y cobro;"en este caso los fondos no fluyen necesariamente hacia los sectores cuya contribución a la producción social pudiera ser mayor"(1.5).

Gustavo Petricioli Iturbide (1.5) identifica tres aspectos económicos que justifican la intervención gubernamental en la asignación de recursos a cargo de las instituciones financieras. La justificación se deriva, principalmente, en las discrepancias existentes entre el beneficio social y el privado de las inversiones planteadas para su financiamiento.

El primer aspecto es la presencia de economías externas, las cuales no se manifiestan en los cálculos simples de costo y beneficio de los proyectos de inversión. Los financiamientos a actividades de prioridad social y económica generan beneficios secundarios deseables de efecto multiplicador que, ni las instituciones que ofrecen éstos y, a veces, ni los propios acreditados están en posibilidades de absorber totalmente.

El segundo aspecto es la subestimación, por parte de los intermediarios financieros, de la capacidad crediticia y de las posibilidades reales de rentabilidad y seguridad de ciertos proyectos en los sectores prioritarios. Se debe a su actitud a veces, en extremo, conservadora frente al riesgo; razón por la cual exigen para la concesión del préstamo garantías tangibles y que la inversión tenga lugar en un sector económico tradicionalmente seguro. Frecuentemente estas instituciones no perciben las verdaderas expectativas a corto y largo plazo de nuevos campos de inversión.

El tercer aspecto es la incapacidad de algunos solicitantes de financiamiento para integrar debidamente los proyectos de inversión, lo que propicia sean rechazados por las entidades financieras comerciales. Este fenómeno conocido en algunos países como la "escasez ilusoria de capital" sugiere que, en ocasiones, "más que insuficiencia de recursos para la inversión, existe una carencia de proyectos elaborados de manera aceptable desde el punto de vista de la banca"(1.6).

Esta circunstancias inducen a los gobiernos a efectuar una política de orientación selectiva del crédito, de carácter cualitativo como la define L. Sánchez Lugo (1.7), la cual persigue el propósito de regular la dirección de una parte del flujo de los recursos financieros escasos de que dispone la economía; a diferencia de la política monetaria y crediticia cuantitativa, dirigida a controlar la liquidez general del sistema, de manera consistente con los objetivos de la actividad económica, de los precios y la balanza de pagos.

JUNIO, 1990.

Las instituciones financieras de desarrollo constituyen, luego entonces, un instrumento de la política de orientación selectiva del crédito de una gama que comprende, en países como México, los fideicomisos financieros de fomento y, hasta marzo de 1989, el encaje legal, el cual se utilizó también para orientar recursos por la vía de cajones de crédito selectivo, que provocaban un subsidio indirecto de las actividades rentables a las prioritarias socialmente.

Esta modificación realizada por las autoridades monetarias y financieras fue paralela a la sustitución del régimen de encaje legal por el de una reserva que brinda a los bancos un índice de liquidez (coeficiente de liquidez) para hacer frente a sus compromisos, regresando con ello a la técnica ortodoxa tradicional.

En cuanto a los fideicomisos financieros de fomento, complementan los recursos de las instituciones de crédito comercial, reduciendo el riesgo de incumplimiento de los prestatarios (mediante convenios de garantía) y aumentando la liquidez de los títulos en poder de los prestamistas (mediante el privilegio del descuento)(1.8). Se crearon para aprovechar las facilidades ya existentes en la red bancaria, con lo que se evita la multiplicación de oficinas, analistas de crédito y de otros operadores. También llamados bancos de segundo piso, estos fondos son similares a las instituciones financieras de desarrollo, ya que su patrimonio es aportado por el Gobierno Federal, se les especializa por líneas selectas de actividades económicas y conceden asesoramiento técnico a los prestatarios. Realmente la diferencia fundamental es que los fondos no operan directamente con los acreditados.

Según Petricioli Iturbide, estos organismos superan a los bancos de fomento debido a que "la forma jurídica del fideicomiso permite a esas entidades (los fondos) una flexibilidad y agilidad de la que carecerían si, por ejemplo, fueran parte integrante de la institución que los administra"(1.9). Esta característica favorable sobre la estructura de fondeo a que se refiere el autor, perdió vigencia el emitirse la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1984, pues establece que las instituciones de banca de desarrollo realizarán, además de las operaciones activas, pasivas y de servicio autorizadas para las instituciones de crédito en el artículo 30 del citado ordenamiento, las operaciones necesarias para la adecuada atención del correspondiente sector de la economía nacional y el cumplimiento de funciones y objetivos que les sean propios, de acuerdo con lo que determinen sus propias leyes orgánicas (Art. 31 LRSPBC).

Coincidió con el resultado de la investigación de M. Barona de la O.(1.10) que advierte, como la mayor imperfección de los fondos de fomento, la liberación de recursos de la banca múltiple, que pudiendo haberse dedicado de cualquier forma al financiamiento objeto de los fondos, se asignan a otros sectores menos

JUNIO, 1990.

prioritarios. Asimismo, presentan prácticas de poca rigurosidad bancaria e incluso irregularidades, al incluir en los paquetes de las líneas de descuento operaciones ajenas a los objetivos de los fondos y al seleccionar a los prestatarios sobre bases arbitrarias.

Se propicia un uso ineficiente de los recursos por parte de las instituciones bancarias, al administrar tasas de interés subsidiadas bajo sistemas de asignación crediticia difícilmente controlables.

Lo anterior debe evitarse; no invalida la función social de estos fideicomisos, más bien induce a determinar que estas entidades, como su naturaleza jurídica lo indica, deben extinguirse una vez cumplida su finalidad. Deben crearse para dar un impulso inicial a ciertas actividades económicas, rentables la mayoría de ellas y más bien potenciales sujetos de crédito de la banca comercial.

I.2. MARCO HISTORICO E INSTITUCIONAL DE LA BANCA DE DESARROLLO

Aunque la constitución de instituciones de crédito sectorial o multisectorial, con el fin de impulsar la producción del campo, de la industria manufacturera, de la minería y de la construcción tiene antecedentes en el siglo XIX (1.11), fue en los años treinta cuando se dio la creación generalizada de instituciones crediticias destinadas a fomentar determinadas actividades productivas. La crisis mundial de 1929 y la larga recesión subsiguiente, forzaron a los países latinoamericanos a plantear nuevas estrategias de desarrollo "hacia dentro", que tomó especialmente la forma de una industrialización con base en una política de sustitución de importaciones de artículos industrializados semielaborados, creándose el contexto que dio lugar a la fundación de numerosas nuevas instituciones financieras de desarrollo: 51 en los años cuarentas y 45 en los cincuentas (1.12).

El surgimiento de instituciones financieras de desarrollo después de la Segunda Guerra Mundial, respondió a una etapa en que el anhelo del desarrollo económico indujo a los gobiernos a impulsar estructuras bancarias menos tradicionales. A partir de los cincuentas se distinguen dos tipos de bancos de fomento: los de propiedad totalmente gubernamental de plena planeación en sus funciones financieras, como algunos situados en América Latina y el Lejano Oriente, y los que tuvieron su origen en las iniciativas del Banco Mundial, de propiedad privada (incluso de accionistas extranjeros) pero apoyados por los gobiernos de manera importante. Efectivamente "El Banco Mundial ha prestado asistencia en relación con el establecimiento, reorganización o fortalecimiento de más de un centenar de esas instituciones en países miembros"...."casi todas ellas se han convertido en instituciones viables, fuertes y respetadas que desempeñan una función importante en el desarrollo industrial de sus países"(1.13).

JUNIO, 1990.

Estos bancos de desarrollo privados, actualmente denominados compañías financieras de desarrollo, se dedican a prestar, principalmente al sector industrial, servicios financieros más complejos que la banca comercial no ofrece. Otorgan recursos financieros de largo plazo en la forma de crédito o de capital, para proyectos de alta prioridad y de rendimiento financiero y económico satisfactorio. Generalmente son instituciones subsidiadas por el gobierno con préstamos de baja o nula tasa de interés, formando pasivos subordinados o "cuasiequity" (Estos conceptos se desarrollan ampliamente en el Capítulo III).

"En los años cincuentas comenzó lo que se podría llamar una segunda etapa en la creación de bancos de fomento. Dada la necesidad de complementar las grandes entidades administradoras de créditos que contaban con cuantiosos fondos de origen estatal o internacional, con entidades más pequeñas y flexibles que operasen como "fraccionadoras" de los grandes paquetes globales de crédito, nacieron muchas entidades privadas (y algunas oficiales y mixtas) para desempeñar el señalado papel de canalizadoras y distribuidoras de estos fondos "(1.14).

La proliferación de bancos de fomento oficiales a finales de los sesentas y principios de los setentas, se debió al surgimiento de nuevos países soberanos con un sector privado incipiente y de políticas gubernamentales orientadas a promover el crecimiento económico acelerado y con poca confiabilidad en las iniciativas privadas domésticas y extranjeras en su papel de apuntalar el desarrollo económico de estas naciones.

A finales de los setentas se creó un nuevo tipo de bancos de fomento, principalmente en naciones exportadoras de petróleo y en algunos otros países que dependían de éstas. Son instituciones nacionales públicas típicas que se encargarían de promover la rápida industrialización nacional, utilizando para ello un instrumento poderoso: fondos a bajo costo. Estas entidades guardan similitud con las de plena planeación en sus funciones, en cuanto a su importancia en la distribución de recursos subsidiados.

La distinción entre bancos de desarrollo privados y oficiales se ha desvanecido en términos de las tareas que los gobiernos les han asignado, al constituir todos "instituciones de interés público", y del apoyo que éstos les otorgan. Un gran número de ellas reciben préstamos de largo plazo a bajo costo y amplios períodos de gracia, directamente de los gobiernos; casi todas cuentan con garantías internacionales sobre financiamientos bilaterales o gubernamentales; y a algunas se les transfieren recursos oficiales.

Resulta revelador que la banca de desarrollo en América Latina ya existía antes de que estas funciones a nivel internacional se emprendieran con los acuerdos de Bretton Woods, al crearse en 1944

JUNIO, 1990.

el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, este último con la finalidad de "desarrollar los recursos y la capacidad productiva del mundo, con especial atención de los países menos desarrollados".

En México, el Banco Nacional de Crédito Agrícola, creado en 1926, el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas en 1933 -Hoy Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos-, Nacional Financiera al año siguiente y posteriormente en Chile la Corporación de Fomento, y en Brasil el Banco Nacional de Desarrollo, correspondieron en América Latina en el orden nacional a esa misma preocupación. En México, en realidad, la Banca de Desarrollo tuvo sus orígenes en la etapa inmediata posterior a la Guerra de Independencia con la creación del Banco de Avío, destinado a habilitar a productores y comercializadores agrícolas. Así, "tenemos desde 1960 el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), creado con la finalidad de apoyar los esfuerzos y programas de desarrollo económico individual y colectivo de los países de la región, con financiamiento multinacional proveniente de todos los países de América Latina y Estados Unidos" (1.15).

Los mecanismos de las instituciones financieras regionales* a disposición de los países miembros, son particularmente útiles para los países pequeños y medianos que tienen mayores dificultades para acceder individualmente a los mercados internacionales de capitales. Por medio de dichos mecanismos, la banca de desarrollo nacional puede atraer recursos externos (regionales y extraregionales) para proyectos nacionales de desarrollo o bien para proyectos conjuntos.

El antecedente básico de la banca de desarrollo mexicana en los trabajos legislativos se encuentra en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares promulgada en 1941. En esos años, México estaba superando los efectos de la conflagración armada e incursionaba, al terminar el periodo cardenista, a una vida institucional sobre nuevas bases ideológicas y políticas. La Segunda Guerra Mundial, que estalla en 1939, ofreció perspectivas a México para estimular el crecimiento económico a través, entre otros medios, de la acción del gobierno tendiente a consolidar el sistema bancario.

* Otros bancos de desarrollo regionales o subregionales son: el Banco Centroamericano de Integración Económica (CIE), la Corporación Andina de Fomento (CAF), y el Banco de Desarrollo del Caribe (CARIBANK). Existen instituciones financieras multinacionales que atraen recursos extraregionales como el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX), el Banco Árabe Latinoamericano (ARLABANK) y el Banco Europeo Latinoamericano (EULABANK).

JUNIO, 1990.

A partir de un análisis de la Ley Bancaria de 1941, E. Creel de la Barra afirmó que "el paso trascendente de la Ley y que cobra importancia fundamental a partir de los años cincuentas, es el fortalecimiento de la banca de desarrollo para hacer que coadyuve dinámicamente en los programas de desarrollo del país"(1.16). Este ordenamiento legal respaldaba la intención del gobierno de crear e impulsar el mercado de capitales, a través de distinguir a las instituciones según concurrieran a este mercado o al monetario."La realidad impidió la aplicación de la Ley Bancaria, que fue reformada en repetidas ocasiones"(1.17). Al reconocerse la existencia de los llamados grupos financieros, con las reformas y adiciones de 1970 a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, se apuntaló el surgimiento de la banca múltiple en 1978 con las posteriores reformas. Estas respaldaron jurídicamente la tesis de fortalecer a la banca mediana, entre ellas instituciones de banca de fomento, para que tuvieran una mayor oportunidad de competencia frente a los grandes bancos, recurriendo para ello a un mejor y variado servicio al público ahorrador (1.18).

Con la nacionalización bancaria del 10 de septiembre de 1982, se modificó el sistema institucional de intermediación financiera en México. El trabajo legislativo que repercutió en la Banca de Fomento fueron las reformas al artículo 25 constitucional, con las que el gobierno asume la rectoría del estado contando con la participación de todos los sectores de la sociedad; las del artículo 26, que establecieron las bases de la planeación democrática para integrar el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, en tanto que enmarcó para el mediano plazo los lineamientos normativos de la banca en general; y por último, las del artículo 28, que hacen exclusiva al estado la prestación del servicio público de banca y crédito.

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicada en 1984, consigna que el estado prestará dicho servicio por medio de la sociedades nacionales de crédito, que podrán ser instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo. Estableció que su capital estaría representado por Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) en dos series: la A, equivalente al 66%, sólo podrá ser suscrita por el Gobierno Federal y la B con el 34% restante (Art.11 LRSPBC). Este régimen se modificó con las reformas publicadas el 27 de diciembre de 1989, al incorporarse como capital social adicional la serie C, sin derechos corporativos, en la que se permite la inversión extranjera hasta por el 34% de la emisión.

Para el caso de la Banca de Desarrollo Nacional, se establece específicamente que las condiciones aplicables a la suscripción, tenencia y circulación de los CAPS de las series B y C, se

JUNIO, 1990.

sujeterán a las modalidades expresadas por las respectivas leyes orgánicas. Los cambios a estos ordenamientos son propuestos por autoridades del Gobierno Federal o se someten a su autorización, por lo que la aplicación de este nuevo esquema patrimonial a la Banca de Fomento podría adoptar características diferentes a las señaladas por las reformas.

Hasta 1986 la estructura institucional de la Banca de Desarrollo Mexicana se encontraba integrada por siete entidades oficiales que operan en los sectores industrial (NAFIN), de comercio exterior (BANCOMEXT), de obras públicas (BANOBRAS) y agropecuario (BANRURAL), entre otros (FINA, BANPECO, BANEJERCITO). (El análisis y los datos empíricos se presentan en el Capítulo IV).

I.3. INTERRELACION DE LA BANCA DE DESARROLLO Y LA POLITICA ECONOMICA

De cualquier régimen de propiedad, los bancos de desarrollo son instituciones generalmente favorecidas en la organización de cualquier país, porque son pioneras en atender demandas nacional en áreas de difícil promoción y financiamiento de la inversión. Los gobiernos ejercen la capacidad legítima de presionar a los bancos de fomento a que se orienten hacia las grandes metas económicas y sociales, como el desarrollo de empresas de pequeña escala, de proyectos con alta generación de empleos o de colocación de exportaciones, entre otras.

Dado que son entidades que distribuyen fondos para incrementar la capacidad instalada de producción y determinan la factibilidad de los proyectos de inversión, es necesaria su estrecha relación con las políticas nacionales, referentes a la inversión, al sector financiero y a los sectores de la actividad económica en los que incide su acción, mediante un contacto permanente con las autoridades que las diseñan, con el fin de anticipar la dirección de nuevas orientaciones, proponer enfoques y considerar los ajustes resultantes en la estrategia del propio banco.

Sobre la vinculación que prevalece entre estas instituciones y los gobiernos, algunos observadores (1.19) están convencidos de que en un grado extremo es negativa, en tanto que disminuye la objetividad de las entidades en cuanto a su política financiera, al tiempo que la interferencia llega a desembocar en compromisos inconvenientes. Para determinar la orientación de estos bancos, se consideran políticas macroeconómicas-sectoriales pues de lo contrario pueden enfrentar la problemática de que su acción promotora quede fuera del campo organizado de desarrollo económico y se dediquen a financiar unos cuantos proyectos riesgosos.

Ahora bien, la libertad con la que el banco de fomento interpreta las necesidades nacionales y lleva a cabo las acciones correspondientes, varía generalmente en función del régimen

JUNIO, 1990.

político y económico que impere en el país. Es claro que dicha libertad se estrechará en economías de planeación centralizada y es más amplia en economías mixtas y de mercado. Según el enfoque de P.M. Mathew (1.20), su autodeterminación dependerá de la proporción que represente el financiamiento gubernamental en la estructura de recursos de que disponga.

Los bancos de fomento responden a la política económica, pero también los resultados de ésta en su entorno condicionan el alcance de sus operaciones. "Puesto que los recursos disponibles del ahorro nacional e internacional dependen de la situación global de la economía y de sus variables fundamentales como son la producción, el consumo y los intercambios comerciales, se concluye que la capacidad operativa de la banca de fomento está estrechamente ligada a estas circunstancias del entorno económico, tanto desde el punto de vista de la captación como de las necesidades de colocación de los mismos "(1.21).

I.4. ENFOQUE DE LOS AGENTES DEFICITARIOS

Una necesidad del aparato económico conforme el proceso de industrialización avanza, es la diversidad de modalidades de financiamiento respecto a diferentes plazos, bien sean atendidas por tipos distintos de instituciones o con fórmulas variadas ofrecidas por la misma categoría de éstas.

A la banca de desarrollo le corresponde generar financiamiento de mediano y largo plazo que el resto del aparato institucional no puede o es renuente a proveer, debido a la escasez de recursos que pudieran destinarse a esos plazos, al alto riesgo de las inversiones y al bajo rendimiento comercial que generalmente generan. El plazo de los financiamientos que concede esta banca es compatible con la maduración de aquellas inversiones cuyos resultados y eficacia se manifiestan en un periodo largo, a diferencia de las inversiones de capital de trabajo (Glosario de Términos).

Las bondades de las actividades financieras de la banca de desarrollo se asocian a su contribución para diversificar las obligaciones empresariales, esto es, entre deuda y capital y entre pasivos de largo y corto plazo. Al respecto Jorge Olcese F. comenta: "Cuando la preferencia de las unidades deficitarias se exprese en la forma de racionales proporciones de deuda dentro de la estructura de su pasivo (obligaciones), tanto más adelantado y positivo será el papel que desempeñen los intermediarios financieros de largo plazo en la formación de capital"(1.22).

Para los agentes deficitarios la banca de fomento es una alternativa no sólo para adquirir recursos de mediano y largo plazo, sino también para recibir servicios complementarios,

JUNIO, 1990.

auxiliares y adicionales que requiere la puesta en marcha de los proyectos de desarrollo, como son los de evaluación de proyectos, seguimiento, asistencia técnica y supervisión de la inversión.

"Fue así como el énfasis puesto en fomentar el desarrollo económico condujo a la necesidad de eliminar las dos brechas básicas descuidadas por la banca comercial, o sea, la existente entre la oferta y la demanda para créditos a mediano y largo plazo (no atendida por la banca comercial), por un lado, y la existente entre la oferta y la demanda de servicios extrabancarios, por el otro" (1.23). "Esto representó una razón decisiva para la constitución de las instituciones financieras de desarrollo" (1.24).

La asistencia técnica constituye otro rasgo distintivo de la acción de esta banca, que la vincula activamente con la promoción de inversiones, desde la fase del anteproyecto, estudios de prefactibilidad y factibilidad, hasta el seguimiento mismo y manejo del crédito una vez aprobada la operación (1.25).

I.5. LA BANCA DE FOMENTO COMO INSTRUMENTO DE LA POLITICA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

Los bancos de desarrollo no sólo suministran recursos financieros en la forma de crédito, sino que esta tarea se va ampliando con otras complementarias como son: la asistencia técnica y administrativa para los prestatarios, los aportes directos en acciones y valores a las empresas, administración total de tales empresas y apoyos a sectores completos de la economía, entre otras.

Estas instituciones proporcionan una contribución macroeconómica, porque son mecanismos importantes de atracción de ahorro externo, el cual ha sido crucial en la estrategia de desarrollo en países como México y como fuente de fondeo continuo a las inversiones, entre ellas, las del Sector Público.

En efecto, ante la insuficiencia de recursos propios, las necesidades de la actividad económica y los requerimientos de divisas con fines de estabilización y equilibrio de la balanza de pagos, México ha recurrido al endeudamiento externo; estrategia en la que la banca de fomento interviene como uno de los principales agentes de contratación de crédito con instituciones bancarias privadas y oficiales así como de colocación de bonos en el extranjero. "En el caso mexicano, la función de intermediación financiera con recursos del exterior la ejecutan las instituciones nacionales de crédito (actualmente, instituciones de banca de desarrollo) que, con una participación importante en los activos que se conceden a la economía, tienen pasivos formados básicamente por préstamos obtenidos de bancos extranjeros" (1.26).

A nivel latinoamericano, en forma conjunta con organismos

JUNIO, 1990.

financieros internacionales, los bancos de fomento efectúan la suscripción en el extranjero de emisiones de valores y recientemente utilizan el servicio de conversión de deuda bancaria a valores comerciables y el referente a la reprivatización de empresas públicas (1.27).

Además de actuar como un mecanismo en favor de la estabilidad del proceso interno de ahorro-inversión de las economías, la banca de desarrollo se orienta actualmente como un instrumento para cambiar la composición de la deuda externa hacia acreedores oficiales, con el fin de disminuir el costo y la variabilidad en el servicio de la deuda, así como para ampliar los plazos de amortización (1.28).

El apoyo de los organismos financieros internacionales y de las agencias oficiales de fomento a la exportación, en términos de bajas tasas de interés, plazos largos y demás condiciones favorables de los créditos, han impulsado la operación de los bancos de fomento de países en vías de desarrollo, participando en la solución de la problemática económica, social y política que enfrentan y que paradójicamente se ha agravado por la carga que representa el pago del servicio de la deuda externa, pero principalmente por aquella asociada a las obligaciones con entidades financieras privadas del exterior. En ese sentido se dice que los bancos de fomento han jugado un papel esencial en la canalización de fondos del Banco Mundial y otras instituciones multilaterales, de sus propios gobiernos y en general de los mercados financieros internacionales hacia actividades prioritarias, fundamentalmente en el sector industrial.

A medida que el alto coeficiente de la deuda externa - definido como el pago de intereses y amortizaciones como proporción de las exportaciones de bienes y servicios- se convertía en un problema nacional, en México se plantearon propuestas en el sentido de reducir la dependencia de los bancos de desarrollo respecto de los fondos de origen externo. "Lo anterior apunta por la necesidad de optar por una política que le implique (a la banca de fomento mexicana) captar una mayor proporción de ahorros financieros internos o limitarla a ser ventanilla para canalizar los recursos presupuestales en la forma de crédito" (1.29).

La política mexicana, conforme al actual modelo de crecimiento y desarrollo económicos, reconviene en las posibilidades de esta banca para continuar captando ahorro externo adicional, optimizando el uso de las fuentes multilaterales y bilaterales de financiamiento. Asimismo, se plantea el incrementar la disponibilidad de divisas y contribuir a la apertura comercial de México, a través del soporte a proyectos que incrementan la oferta exportable y de ofrecer servicios financieros vinculados a operaciones de exportación e importación.

Hay que señalar también la capacidad que, aún incipiente, ha

JUNIO, 1990.

demostrado la banca de fomento mexicana en el manejo de los instrumentos que reducen el valor histórico de la deuda externa (Bonos Cupón Cero y capitalización de deuda), así como de los que cambian favorablemente el perfil de la misma (reestructuración financiera ante la Comunidad Bancaria Internacional).

I.6.FUNDAMENTOS DEL SUBSIDIO FINANCIERO QUE OTORGA LA BANCA DE DESARROLLO.

En contraste con el consenso general sobre el papel que ha de desempeñar la banca de fomento en las relaciones financieras de los países con el exterior, prevalece un punto de amplio debate: el subsidio que el gobierno otorga a la economía a través de las operaciones de ésta.

El objetivo de este subsidio es proporcionar fondos a bajo costo para compensar la diferencia entre los rendimientos financieros y los económicos, así como para estimular la asignación de recursos reales a sectores seleccionados. Para la entidad bancaria es un mecanismo que frecuentemente se define como aquel que cubre, con fondos presupuestales, el diferencial entre las tasas de interés preferenciales -por abajo del mercado- y el costo por la obtención y administración de estos recursos, principalmente.

Desde el punto de vista del prestatario, el subsidio financiero se traduce en un beneficio implícito, representado por la diferencia entre el costo del crédito que recibe y el rendimiento alternativo de esos fondos en el mercado. En la dinámica económica, el beneficio implícito aumenta cuando el incremento en las tasas de interés sobre los créditos no logra compensar completamente el incremento en el costo de los recursos y de la administración por el impacto del proceso inflacionario.

Un gran número de créditos otorgados por la banca de fomento contienen elementos de subsidio virtual, por ejemplo, cuando se trata de un financiamiento a largo plazo con mecanismos de reestructuración y redocumentación en el transcurso del periodo.

El subsidio para la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE) hace la diferencia entre un banco de fomento y una institución financiera de desarrollo al asentar que "Mientras que esta última posibilita el acceso a recursos financieros de largo plazo para desarrollar determinadas actividades económicas, la banca de fomento además cumple esa función con un propósito de incentivo contenido en sus tasas activas preferenciales"(1.31).

Así como M. A. Lorente establece que "el denominador común de las instituciones financieras de desarrollo es que sus préstamos se dirigen a sectores que no son lo suficientemente rentables para

JUNIO, 1990.

adquirir un financiamiento a precios de mercado"(1.32), lo que sugiere la necesidad de subsidiar directa o virtualmente dicho financiamiento, David Knox es renuente a ésta, al afirmar que "los programas oficiales de crédito dirigido subvencionado, constituyen otra limitante para las funciones de las instituciones financieras en la asignación de recursos"(1.33). En el mismo sentido, Francisco Javier Alejo advierte que "los bancos de fomento han otorgado crecientes volúmenes de crédito subsidiado (de origen fiscal interno e internacional concedido por la banca multilateral) deformando el costo real de los recursos"(1.34).

Ambas posturas son radicales.

D. Knox (1.35) hace referencia a diversos estudios que intentan demostrar la ineficacia de los programas de crédito subsidiado para alcanzar los objetivos que persiguen. En ellos se asentó que el financiamiento tiende a reasignarse a usos más lucrativos, obediendo a la fuerzas del mercado; que aún constatando el gobierno el destino de los fondos hacia las finalidades previstas, parte de los préstamos pudieron haber sustituido recursos que el inversionista hubiera asignado de cualquier modo al proyecto."En estos casos, el crédito dirigido sirvió únicamente para que se liberaran los fondos propios del acreditado y se asignaran a algún otro fin"(1.36). Otro fenómeno descrito en las investigaciones fue que los receptores del crédito subsidiado fueron individuos de ingreso alto, mientras que los prestatarios más pequeños tuvieron que sufragar tasas más altas en los mercados informales. Knox concluye que "los efectos de los créditos subvencionados en la distribución del ingreso son, en general, negativos"(1.37)

Es evidente que al fijar un precio de los recursos por abajo del equilibrio de mercado, el exceso de demanda implica racionar su otorgamiento. Por ello es tan importante, en el caso de la banca de fomento, la aplicación de criterios de selectividad a través de la evaluación social, económica, financiera y técnica de los proyectos planteados, de manera que la práctica crediticia no esté sujeta a criterios arbitrarios que propicien prácticas ineficientes en el aprovechamiento de los recursos. Asimismo, se presentan problemas, que deben resolverse, en la observancia de las normas de supervisión sobre el destino de los financiamientos y en la jerarquización de los proyectos de inversión de acuerdo con su potencialidad en el fomento del desarrollo.

El énfasis de la política crediticia de estas entidades está puesto en la rentabilidad económica y colectiva del proyecto y en la capacidad empresarial de quien lo ejecuta, con preferencia a las garantías que éste pueda ofrecer. Ahora bien, también se tienen que conciliar las consideraciones de rentabilidad económica con las de rentabilidad financiera de los proyectos, lo que hace surgir "conflictos de propósitos" que tienen que resolverse ponderando cuidadosamente estos parámetros en los proyectos de preinversión,

JUNIO, 1990.

principalmente, en el caso de inversiones con un significativo rendimiento socioeconómico y beneficios de mercado marginales sobre el capital invertido.

Incluso las compañías financieras de desarrollo se dedican a atender proyectos financieramente rentables pero que requieren otras condiciones preferenciales, las cuales son todas aquellas que la banca comercial tradicionalmente no proporciona, y aún así cuentan con el apoyo gubernamental. Esto reitera la necesidad de dicho apoyo, en mayor o menor medida, tomando en cuenta que es una condición básica el que las instituciones financieras preserven una estructura financiera sana, misma que se caracterizará en el capítulo siguiente.

El crédito a tasas menores a las del mercado, debe tener como destino específico inversiones que realmente lo requieran. Es importante enfatizar que otras inversiones no demandan necesariamente financiamiento barato, sino plazos más extensos para las amortizaciones, periodos de gracia, métodos accesibles de redocumentación de adeudos o asistencia técnica altamente especializada en el sector o rama económica en la que se realice el proyecto, siendo ésta un servicio característico de la banca de fomento. La evaluación de proyectos en este aspecto también es decisiva.

De esto se deriva que las condiciones preferenciales rebasan el concepto de tasas de interés subsidiadas; la banca de fomento puede y debe atender también proyectos redituables a tasas de mercado, pero ofreciendo otras condiciones preferenciales que no proporciona el aparato financiero comercial.

En la práctica toda condición preferencial otorgada por la banca de fomento tiene un costo que no es solventado por el acreditado y debe ser soportado por la sociedad, a través de mecanismos de transferencia sanos y transparentes.

Este planteamiento lo fortalece P.M. Mathew al decir que "Si el gobierno presiona a la entidad bancaria a que realice operaciones o servicios de alto costo o riesgo, esta última tendrá razón de esperar que el gobierno le proporcione recursos (incluyendo subsidios) a un costo que le permita sobrellevar esos costos y riesgos sin menoscabo de su viabilidad financiera"(1.38).

Ciertamente los bancos de desarrollo habían tenido poca dificultad en atraer fondos domésticos a menor costo que el de mercado y apoyos fiscales, de parte de los gobiernos. Actualmente han cambiado las estrategias; la absorción de estos recursos se ha tornado incierta por diversos factores.

Tomando el caso de México, el déficit de las finanzas públicas, creciente en las últimas décadas, obligó a la adopción de políticas

JUNIO, 1990.

restrictivas que han afectado negativamente el apoyo gubernamental que se brindaba a la Banca de Fomento.

En el esquema de las cuentas nacionales de nuestro país, los recursos presupuestales que se destinan a la Banca de Desarrollo forman parte del gasto corriente y de capital del Gobierno Federal, en forma de transferencias (Los datos y el análisis empírico se presenta en el Capítulo IV).

Según los criterios de la ONU, las subvenciones o subsidios no se otorgan para financiar gasto de capital, sino en este caso, para compensar las pérdidas de las empresas que por políticas gubernamentales vendan su producción (intermediación financiera) a precios inferiores al costo de producción o adquisición. Por lo tanto las transferencias para inversión, podrán registrarse bajo el título de "aportaciones" y no como subsidios (1.49).

En su política de gasto, el Gobierno Federal considera a las transferencias no estatutarias o económicas como las que concede para compensar pérdidas de operación que eventualmente registren las empresas públicas, o bien para financiar los gastos en adquisición de activos fijos, adquisición de activos financieros o liquidación de pasivos de estas mismas empresas.

Dentro de las transferencias económicas se presentan dos tipos de subsidio, que son los reales y los compensados. Los primeros significan traslado en efectivo y los segundos una menor recaudación del Gobierno Federal. En estricto sentido, la banca de fomento afecta ambos tipos.

En los casos en los que se presenta "ineficiencia" en la administración de los bancos de desarrollo, se produce una carga adicional sobre las finanzas públicas, representada por el desahorro corriente contenido en el "déficit por intermediación financiera". Este "tradicionalmente se ha definido como la porción del endeudamiento neto de las instituciones financieras de fomento destinado a cubrir su déficit de operación después de apoyos fiscales y a financiar a los sectores privado y social"(1.40). (Los datos y el análisis empírico se presenta en el Capítulo IV).

La atstringencia en la disponibilidad de estos apoyos por factores macroeconómicos no constituye una razón suficiente para descartarlos como un elemento indispensable en el financiamiento del desarrollo a cargo de estas entidades; la perspectiva apunta por racionalizar y dar transparencia a su utilización, bajo la condición de que sean entidades estrictamente administradas, de acuerdo con criterios técnicos bien definidos.

JUNIO, 1990.

I.7. PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE DESARROLLO

Es de esperarse en el futuro que los bancos de fomento acudan a sistemas de fondeo más modernos e imaginativos, adquieran mezclas de recursos más equilibradas y amplíen apreciablemente los instrumentos financieros al servicio de la clientela.

Las nuevas funciones que deben asumir estos bancos se inscribirán, en buena medida, en las estrategias y políticas económicas que apliquen los gobiernos. En el contexto de su participación activa en los programas de estabilización expansiva y de ajuste, estas instituciones deberán promover y financiar proyectos orientados hacia la exportación y/o sustitución de importaciones de bienes, suministrar financiamientos para la conclusión de proyectos económicamente rentables y prioritarios que se han visto interrumpidos por efectos de la recesión económica y facilitar recursos para capital de trabajo de empresas con problemas de liquidez. Deberá participar en el financiamiento a industrias con orientación al comercio exterior y contribuir a mitigar los efectos de la reconversión industrial, apoyando temporalmente los sectores y ramas de la actividad económica que deben sufrir un reacomodo de factores productivos, sin obstaculizar su movilización definitiva.

Por otra parte, las nuevas actividades que emprenda la banca de desarrollo requerirá que realicen importantes adaptaciones en sus políticas operacionales, identificando y cuantificando toda aquella operación que conlleve o no un elemento de subsidio en alguno de sus componentes (tasa de interés, periodo de gracia, plazo de vencimiento, exigencias de garantía, etc.), diseñando los indicadores idóneos para medir la morosidad probable de los refinanciamientos y nuevos préstamos que otorgan y desarrollando una adecuada programación financiera, bajo supuestos de la adecuada contribución gubernamental, que incorpore metas, prioridades y objetivos claramente especificados, de manera tal que permitan mejorar las posiciones de solvencia y liquidez de estas entidades.

A más largo plazo, las funciones que deberá asumir la banca de fomento tendrán que tomar en cuenta las perspectivas relacionadas con la evolución futura de la economía internacional y de la disponibilidad poco prometedora de recursos financieros externos, al menos en la presente década. Así, uno de los problemas que enfrentarán los bancos de fomento en el futuro mediato será el nivel de excedentes reinvertibles, porque deben permitirles acumular reservas y desarrollar sus propias fuentes de fondos, contrarrestando de ese modo la reducción de fondos oficiales de financiamiento.

Algunos señalamientos en el seno de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE), expresados desde 1979, se aplican a la perspectiva actual a este respecto, como el que advierte que: "La limitación de los recursos de

JUNIO, 1990.

financiamiento público internacional y especialmente aquellos de carácter concesional, requiere ineludiblemente desarrollar energicamente el potencial de canalización de recursos internos, complementados con los de procedencia extranjera, tanto bajo forma de crédito como en inversiones directas. Esto refuerza, adicionalmente la idea de la interacción entre las políticas económico-financieras generales y la estrategia de la banca de fomento"(1.41)

En cuanto a las medidas que se esperan de las autoridades monetarias en países en desarrollo, en algunos de América Latina en particular, son las dirigidas a aminorar los déficits presupuestales y la utilización de recursos financieros por parte de las empresas estatales. Esta línea se deriva de la exigencia de las autoridades, en cuanto a que los bancos coloquen una gran parte de sus activos en instrumentos oficiales y otorguen financiamiento directo a actividades gubernamentales, a fin de contribuir a cubrir el déficit del sector público. En algunos casos la compra obligada de estos valores forma parte de la estrategia para limitar la expansión del crédito y controlar la inflación, lo que induce a descuidar el seguimiento de las propias políticas de estas instituciones relativas al financiamiento del desarrollo.

Frente a la situación inestable y de cambios generalizados que son común denominador en los países e instituciones de América Latina, se precisa de una nueva banca de desarrollo, libre de las anticuadas limitaciones del pasado; que incorpore una diversidad de innovaciones en sus operaciones y servicios y procure recurrir en la menor medida de lo posible al apoyo gubernamental para cumplir con su doble función: de intermediario financiero y de agente promotor del desarrollo.

Por su parte, los gobiernos mediante sus estrategias y modelos de desarrollo a mediano y largo plazo, deberán establecer o adecuar el marco legal y los mecanismos de política monetaria, financiera, de coordinación y control, propicios para fortalecer a los bancos de desarrollo (1.42).

Asimismo, sólo con la liberación de los recursos que provoca la disminución del déficit presupuestal del gobierno, las instituciones financieras de fomento podrán contar con la capacidad suficiente para atender los requerimientos de los sectores dinámicos de la economía.

Por su parte, los organismos internacionales de financiamiento y cooperación, con programas más amplios y flexibles, pueden continuar con su contribución financiera, al menos, hasta dar tiempo a que prosperen nuevos mecanismos de captación en los mercados domésticos. Pueden mejorar la asistencia técnica que contribuya a reafirmar la viabilidad y utilidad de los bancos de desarrollo, a fin de incrementar su eficiencia en el corto y largo

JUNIO, 1990.

plazo.

Una labor fructífera que actualmente se está gestando en México, es lograr la flexibilización o eliminación de disposiciones legales restrictivas por parte de los gobiernos sobre las economías y los bancos de fomento, toda vez que impiden la inversión extranjera, el flujo recíproco de activos financieros entre países y el incremento de las operaciones bancarias. Con respecto a la entrada de recursos a través de aportes de capital, es deseable que no existan regulaciones que diferencian al capital extranjero del nacional.

En México, como se comentó en la Reunión del Autoevaluación de las actividades desarrolladas por el sector hacendario y financiero durante 1983-88 (1.43), la banca de fomento ha experimentado cambios tanto de carácter orgánico y jurídico, reduciendo, racionalizando y desconcentrando sus estructuras, como en el área de su administración financiera. A fin de ampliar su capacidad de generación de recursos propios, se adecuaron las tasas de interés al costo del fondeo, se flexibilizó su manejo y se simplificó su estructura. "En ese periodo se logró reducir en más de la mitad las transferencias fiscales, al tiempo que se preservaron las políticas de fomento, etiquetando los subsidios financieros y extensionismo a grupos de bajos ingresos" (1.44)... "Se ejecutó una nueva política de estímulos, buscando selectividad, racionalidad y transparencia en la aplicación de recursos para fines concretos. Se eliminó la discrecionalidad" (1.45).

La atracción de ahorro externo adicional por parte de la banca de fomento constituye para México un elemento importante para revertir la transferencia neta de recursos al exterior que se ha experimentado en los últimos tiempos. Se le ha otorgado el papel de participante activo en los mecanismos de reducción de la deuda histórica y del servicio de la misma, como se comentó, y de agente decisivo en el impulso financiero de las exportaciones conforme a las estrategias de apertura al comercio exterior, así como en las tareas de reconversión industrial.

En 1989, las autoridades mexicanas emprendieron otro esfuerzo de reestructuración financiera ante la comunidad bancaria internacional, se presenta un punto de inflexión para la banca de desarrollo nacional. En las negociaciones se incorpora la directriz de redimensionar y adecuar a este segmento del sistema financiero, transformando a algunas entidades de fomento en bancos de segundo piso.

Esto con el propósito de eliminar estructuras redundantes, que de todas formas habrían desaparecido en el contexto altamente competitivo que adquirirá el mercado, con las medidas adoptadas en este momento, de eliminación de controles a los plazos y a las tasas de los instrumentos tradicionales, reducción de la reserva legal, al sustituir este requerimiento como tal para instrumentos

JUNIO, 1990.

bancarios, por coeficientes de liquidez similares a los de las aceptaciones bancarias que es del 30%, así como con las perspectivas de entrada de la banca internacional que traería consigo el acuerdo con el GATT a este respecto.

Así, en el convenio del Gobierno Mexicano con el Fondo Monetario Internacional se establecía que "Sequiará la supervisión cuidadosa de las operaciones de crédito de los bancos de desarrollo y de los fideicomisos oficiales de fomento. En áreas de alta prioridad social continuará el sistema de tasas preferenciales a usuarios de crédito. Habrá cambios estructurales para aumentar la eficiencia de la banca de desarrollo y para buscar una mayor complementariedad de sus funciones con las de la banca comercial, convirtiéndose algunas de estas instituciones en bancos de segundo piso. Las tasas activas preferenciales estarán sujetas a ajustes periódicos para evitar que surjan diferencias importantes en relación con el costo de los fondos. La estructura de estas tasas se revisará periódicamente con la idea de reducir los subsidios implícitos no justificados."(1.46).

Los señalamientos expresados ante los acreedores extranjeros a cerca de la banca de fomento, fueron traducidos posteriormente en el Plan Nacional de Desarrollo 1987-1994 en los siguientes términos: se atenderá el propósito de "incrementar el beneficio social de los recursos de la banca de fomento, aumentando su eficiencia operativa, con la reducción de los costos de canalización de crédito y demás gastos corrientes, y una mayor selectividad en el otorgamiento de subsidios financieros para concentrarlos en los sectores más necesitados; para disminuir costos de operación, la mayoría de las instituciones de fomento o desarrollo operarán básicamente como banca de segundo piso"(1.47).

Esto respalda las anteriores afirmaciones. Se trata de racionalizar la estructura de la banca de desarrollo mexicana, utilizando la figura del banco de segundo piso como una nueva estrategia a la que el gobierno mexicano no había recurrido. La reducción de los costos de intermediación, entre ellos del gasto corriente, así como la selectividad del subsidio forman parte de las ya tradicionales políticas, pero que difícilmente se han podido interpretar en acciones concretas.

A partir de 1989 se introdujeron reformas al marco jurídico del sistema financiero, con la finalidad de prepararlo en su función de apoyar la recuperación económica. Los cambios más importantes hasta este momento han sido los que trae consigo el restablecimiento del régimen mixto de la propiedad de la Banca y la reglamentación sobre la constitución de grupos financieros.

El proceso que se inicia consiste en elevar la eficiencia de los intermediarios financieros nacionales, para lograr esa contribución macroeconómica, a través de incorporar al sistema financiero en las

JUNIO, 1990.

corrientes de internacionalización, liberalización, globalización y desregulación, a la vez con la aplicación de mecanismos estrictos de supervisión sobre el funcionamiento de las instituciones y los mercados.

La nueva Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, como ordenamientos fundamentales para la Banca que contienen pasos importantes para avanzar en estas corrientes, no incorporaron modificaciones importantes a la reglamentación sobre la Banca de Desarrollo. Persiste el régimen patrimonial sin la posibilidad de formar grupos financieros, así como el control acentuado y discrecional sobre la gestión, administración y principios variables financieras y operativas de los bancos de desarrollo.

No obstante lo anterior, estos cambios en el sistema financiero, tendrán repercusiones indirectas sobre este bloque bancario, mismas que deben anticiparse a través de redefinir en este momento su papel en el mercado financiero y de iniciar su redimensionamiento paulatino al que deberá estar obligado.

El comportamiento esperado en los intermediarios financieros comerciales, nacionales y extranjeros, es su absorción de una parte importante de la clientela que había atendido la Banca de Fomento, principalmente la que plantea proyectos financieramente rentables.

Esto se explica por el relajamiento en la aversión al riesgo que los intermediarios de mercado habían mostrado. Los bancos múltiples y los grupos financieros que prevalecerán competirán por la clientela con una atención mesurada y altamente profesional; con las ventajas de un esquema amplio e integral de servicios financieros; con estructuras altamente eficientes de costos y economías a escala; y el ofrecimiento de condiciones progresivamente más atractivas para adquirir financiamiento, como plazos más largos, criterio crediticio basado crecientemente en la rentabilidad del proyecto, más que en las garantías del acreditado, menores tasas de interés y asistencia técnica.

En este escenario la Banca de Desarrollo deberá abocarse en el largo plazo a solicitudes de financiamiento, socialmente necesarias, del desinterés del resto de los intermediarios financieros, las cuales se refieren a inversiones de alto riesgo y/o bajo o nulo rendimiento financiero y que, por consecuencia, requieren de una o varias condiciones financieras preferenciales.

El redimensionamiento de esta Banca se basaría en una nueva selección de los sectores que atendería, lo cuales deben ser los que presenten proyectos con las características descritas, como puede ser el agropecuario, pesquero, el de desarrollo urbano e infraestructura básica, vivienda, ecología y desarrollo tecnológico. Más adelante se apoya esta hipótesis con argumentos adicionales.

JUNIO, 1990.

CAPITULO II. LA BANCA DE DESARROLLO EN EL MARCO DEL SISTEMA FINANCIERO

La aparición de los bancos de fomento se plantea como respuesta a la debilidad de los mercados de ahorro y capitales de los países en desarrollo para sostener por sí solos un acelerado proceso de inversión de largo alcance, el cual es un requisito en estas economías para superar su estado de avance socioeconómico. Esta idea, sin embargo, representa un punto de debate entre los estudiosos del tema, entre ellos, Francisco Javier Alejo (2.1), quien advierte la posibilidad de que la proliferación de las instituciones financieras de fomento haya ocasionado el rezago en el desarrollo de los mercados de capitales domésticos.

Este argumento se fundamenta en los efectos que tienen políticas inadecuadas de impacto en dicho mercado, porque definitivamente el surgimiento de estas entidades obedeció al vacío provocado por los capitales privados y las instituciones bancarias comerciales, al no decidir y tener capacidad suficiente para llevar recursos abundantes a programas y proyectos de inversión que, generalmente, no pueden resistir altas cargas financieras, pero que se justifican dentro del conjunto global de actividades y empresas necesarias para alcanzar un desarrollo equilibrado y estratégicamente independiente de las naciones; todo ello a favor del mercado financiero.

En este capítulo se destacará la importancia de las funciones de estos bancos como intermediarios del mercado de capitales y las repercusiones del apoyo gubernamental en éstas, tanto en el plano conceptual, como de la experiencia latinoamericana y mexicana. Esto obliga a hacer referencia a una de las dimensiones más complejas de su operación, como objeto de política que debe ser manejado adecuadamente pero, principalmente, como oportunidad para acelerar el desarrollo de los mercados de capitales.

II.1. LA BANCA DE FOMENTO COMO INTERMEDIARIO DEL MERCADO DE CAPITALES

II.1.1. Conceptos básicos

Como parte del sistema financiero, la banca de fomento es un intermediario financiero no monetario que actúa, principalmente, en el mercado de capitales. Esto se refiere a que efectúa operaciones con activos financieros (Glosario de Términos) sin crear o afectar el acervo monetario en la economía, a diferencia de los intermediarios financieros monetarios, cuyos pasivos a la vista mayoritarios, les permiten crear dinero bancario en cuantía superior al dinero legal, es decir, tienen la capacidad de ampliar

JUNIO, 1990.

los efectos del multiplicador bancario*.

La banca de desarrollo participa en el mercado de capitales, el cual se define como aquel en el que las unidades superavitarias ofrecen efectivo a las deficitarias que lo requieren para realizar inversiones de largo plazo, a cambio de activos financieros que representan derechos crediticios o de asociación.

El mercado de capitales se distingue del mercado de dinero, porque en este último se negocian activos de corto plazo para satisfacer necesidades de capital de trabajo de las empresas, fundamentalmente.

En el proceso económico es importante el mercado de capitales y las instituciones que lo componen, al constituir canales organizados dentro del sistema financiero que contribuyen a la formación de capital deseado en el aparato productivo.

El mercado de capitales a la vez, se conforma de un mercado abierto o impersonal, en el que la negociación de oferentes y demandantes de recursos es indirecta, y un mercado privado (customer market), donde la operación entre el prestatario y el prestamista es individual o directa.

La banca de fomento se desarrolla ampliamente en los dos sectores del mercado; en el privado, su participación es como oferente de fondos de largo plazo a sus acreditados mediante el financiamiento bancario tradicional, y como demandante, al solicitar crédito a otras instituciones bancarias o agentes económicos. Asimismo, actúa en el mercado abierto pues emite valores (Glosario de Términos) para colocarlos entre agentes superavitarios y, con ello, captar los fondos que son destinados a las operaciones activas de fomento, como una forma de financiamiento; y compra dichos valores para transferirlos a terceros, con lo que ejecuta funciones típicas de banca de inversión. (Glosario de Términos).

II.1.2. Funciones de banca de inversión de las instituciones financieras de desarrollo

Los bancos de desarrollo son los intermediarios idóneos para operar en el mercado de valores, multiplicando su acción hacia operaciones de banca de inversión. Para atraer a los inversionistas potenciales, la banca de fomento garantiza el capital y los rendimientos de los valores que emiten las empresas a las que le interesa ofrecer su apoyo. Al propiciar numerosas colocaciones, el

*La distinción entre los intermediarios financieros monetarios y no monetarios con base en sus efectos sobre la oferta monetaria no es definitiva sino de grado, ya que como lo sustenta Tobin J. y Carson D., los pasivos de ambos son parcialmente sustitutos.

JUNIO, 1990.

público inversionista se familiariza con los valores, los cuales están respaldados por una evolución favorable de la empresa que los lanza, al tiempo que se hace más variada la gama de activos con distintos elementos de riesgo, rendimiento y vencimiento.

En esa dinámica, la función de inversionista institucional de la banca de desarrollo se dirige a la promoción del ahorro de larga permanencia y a su canalización hacia inversiones de riesgo que difícilmente pueden realizarse, por deficiencias tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta de recursos de inversión.

Para el agente superavitario, el inversionista institucional mejora las condiciones de la inversión, porque influye en las características de riesgo, rendimiento, liquidez e información; para los deficitarios, crea un mercado de capitales sistematizado al que pueden acudir con seguridad, en busca de una forma de financiamiento que no implique un excesivo endeudamiento.

El mecanismo de inversión institucional para la banca de fomento se refiere a las operaciones de suscripción de valores (underwriting), las cuales consisten en el financiamiento a mediano y largo plazos, mediante la compra de valores en forma indirecta, esto es, con una posición respecto a los valores cuya colocación se garantiza, de mantenerlos por el periodo más corto posible. Así, la empresa emisora se asegura que los fondos que requiere estarán a su disposición, cualquiera que sea el éxito público de la emisión. En el contrato de suscripción, el banco se obliga a comprar todos los títulos que la empresa emisora no hubiese podido vender por conducto de otros canales de distribución.

La compra primaria de títulos por parte de los bancos de fomento, les permite a las empresas diversificar su pasivo y contar con el aval necesario para nuevas emisiones; a las mismas instituciones financieras, por su parte, les permite racionalizar la utilización de sus propios recursos, ampliando su cartera de clientes y sus operaciones más allá de la simple función de otorgamiento de crédito; y al público, participar activamente en la propiedad de nuevas empresas.

En la medida en la que posean en sus propias carteras valores y acciones que han tenido que suscribir, los bancos de desarrollo están obligados a llevar a cabo una administración eficiente de la cartera de valores y, por ende, a practicar el "derwritting", colocando esos activos en el mercado con el objeto de proveerse de liquidez para efectuar nuevas operaciones. La diversificación de las inversiones debe constituir el principio básico de toda operación de suscripción, ya que la participación en varias inversiones, permite compensar las pérdidas sufridas en unas con las ganancias conseguidas en otras y, así, obtener una renta regular.

JUNIO, 1990.

El manejo de las técnicas de suscripción ofrece la posibilidad de trabajar con economías de escala, las cuales permiten la distribución de los costos fijos, ante la diversificación de la cartera, la especialización en estas operaciones y la habilidad en la interpretación de la información financiera.

Esto a su vez, deprime los costos de emisión para las empresas. Cuando la institución intermediaria maneja una gran cantidad de valores de diferentes empresas, se reduce el costo unitario de una nueva colocación en tanto que puede distribuirse entre la cartera, de manera que sólo represente para la empresa un costo marginal.

Otro factor respecto al costo es la ventaja de que, por el tamaño de la entidad financiera que realiza la colocación, se pueden ofrecer costos de intermediación (comisiones) sustancialmente menores que en una emisión pública común de valores (Glosario de Términos); mecanismo que permite una amplia distribución de los instrumentos y su bursatilidad en el mercado secundario (Glosario de Términos), en el que los títulos se negocian libremente y con mayor liquidez. "A pesar de que el costo de una emisión pública es mayor que el de una emisión privada, esta modalidad de captación de recursos permite, generalmente, tener acceso a financiamientos de menor tasa de interés y mayores plazos"(2.2).

II.2. LA BANCA DE FOMENTO Y EL SUBDESARROLLO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

Se ha observado en la mayoría de los países industrializados que el financiamiento a la inversión se realiza mediante el mercado de capitales, conforme a la ley de la oferta y la demanda de títulos ó activos financieros. A la luz de esto, autores han sugerido (2.3) que los países en desarrollo no deberían intentar promover sus mercados de capitales, al costo de tener que expandir el grupo de instituciones de intermediación financiera - entre ellas, bancos de fomento- porque el mercado de capitales puede desempeñar en forma más eficiente y directa este proceso de intermediación financiera.

A este respecto es acertado el argumento de Jorge Olcese Fernández (2.4), en el sentido de que en los países en desarrollo no es aconsejable que el financiamiento de la inversión se realice enteramente por conducto de las libres fuerzas del mercado de capitales, debido a que carecen de la fortaleza que tienen en los países industrializados, tanto por la reducida proporción de ahorros financieros cuanto por la ineficiencia de los mismos mercados.

Más aún, en gran número de países en desarrollo las medidas del gobierno enfocadas a los mercados de capitales, en lugar de

JUNIO, 1990.

impulsar su crecimiento, lo han desalentado. Anteriormente se consideraba al sistema financiero como un medio para prestar el ahorro al gobierno y a las industrias modernas a tasas bajas de interés, aún cuando ésto significara el racionamiento del crédito.

A partir de los setentas, se corrigió este concepto y se acepta que, las bajas tasas de interés reales provocan una "represión financiera", caracterizada por desincentivar la formación de activos financieros y la integración de los mercados financieros, entendida ésta como la igualación de los rendimientos de la inversión en toda la economía, lo que constituye una de las metas primarias de todo sistema financiero (2.5).

Deben crearse instituciones financieras pero, como lo advierten Warren C. Baum y Stokes M. Tolbert, "es preciso actuar con prudencia especial en el establecimiento de organismos crediticios -de manera que desempeñen funciones diferentes a las de las entidades existentes- en una economía en que los bancos regulares comerciales y de ahorro han estado reprimidos por topes bajos de interés, elevado encaje legal u otros controles. Es mejor corregir la represión subyacente que crear nuevas instituciones innecesariamente "(2.6).

Las limitaciones del sistema financiero en la generación de inversiones de larga maduración, mediante el mercado de valores, están fijadas por múltiples factores que, según F. Javier Alejo (2.7), han provocado en América Latina en las últimas décadas, que el financiamiento a la inversión tendiera a basarse crecientemente en el endeudamiento bancario y menos en capital de riesgo y cada vez más en ahorro externo y menos en ahorro interno. El financiamiento a empresas tanto públicas como privadas ocasionó coeficientes de apalancamiento financiero excesivos y crecientes; fenómeno en el que, por cierto, la banca de desarrollo ha contribuido.

Como causa de este fenómeno, J.M. Quijano explica que una estructura industrial nacional con una significativa expansión de los bienes de consumo y un escaso desarrollo del sector de bienes de capital, conduce a una industrialización no plena y, consecuentemente, a un sistema financiero no pleno, donde una parte importante del financiamiento - sobre todo el ligado a los equipos y bienes de capital - proviene del extranjero (2.8).

Según F.J. Alejo, otros factores de este desequilibrio en la utilización de las fuentes de financiamiento, las cuales se aplican, de una manera general, al caso mexicano, son los siguientes:

Primeramente, en contraste con la total ó parcial deducibilidad de la deuda bancaria, el financiamiento accionario y con obligaciones ha sido penalizado, al gravar más que proporcionalmente los

JUNIO, 1990.

dividendos y las ganancias de capital.

Segundo, la falta de protección al inversionista (escasa transparencia y la omisión de penalización a operaciones basadas en información privilegiada) y el exceso de requisitos de acceso y salida de éstos, limita la demanda de valores.

Tercero, los gobiernos han mostrado una gran preferencia por financiar sus empresas a través de endeudamiento, restringiendo la oferta de valores.

En cuarto lugar, la cultura empresarial y la falta de información en muchos países, ha impedido la apertura de estructuras accionarias de las empresas.

Quinto, con un sector productivo dominado por la pequeña y mediana industria, destaca la dificultad de los empresarios para hacer frente a los costos asociados a las emisiones en el mercado, a pesar de que están acostumbrados a trabajar precisamente con el recurso financiero más caro: su propio capital.

En sexto, se pueden citar las políticas de las autoridades monetarias cuando pretenden mantener tasas reales de interés negativas, lo que hace aparecer al financiamiento accionario como excesivamente oneroso y propicia fuga de capitales.

Por último, el grado extremo de liquidez de los activos financieros del mercado de valores, al surgir la preferencia de los inversionistas por instrumentos de corto plazo, en detrimento de las acciones y obligaciones de largo plazo.

Este último factor es importante para la banca de fomento. Por un lado, esto se ha debido al efecto producido por programas de estabilización económica, al elevar las tasas reales de interés de corto plazo por arriba de las de largo plazo, porque esto se ha traducido en la salida del inversionista medio del sector de renta variable y de renta fija.

Por otro lado, han intervenido otros fenómenos que, según Guillermo Ortiz Martínez (2.9) fueron los siguientes en el caso mexicano: el gobierno mexicano, en el intento de incrementar el flujo canalizado por el sistema financiero, mediante el Banco Central y las propias instituciones financieras de fomento, ha garantizado tradicionalmente la emisión de obligaciones, lo que significa que, casi toda obligación que el público compre cualquiera que sea su vencimiento, puede ser rescatada a su valor nominal en cualquier momento. La garantía gubernamental de redención a la par de los bonos, convirtió a éstos, de hecho, en instrumentos de corto plazo, casi con la misma liquidez que los depósitos a la vista.

Una de las consecuencias fue el efecto severo que esto tuvo sobre el mercado de valores primario: para las emisiones de deuda directa, es probable que haya sido muy difícil sostener la competencia con unas obligaciones virtualmente sin riesgo y de elevado rendimiento. Esta práctica ha limitado las fuentes de financiamiento de las empresas a las utilidades retenidas y los

JUNIO, 1990.

créditos bancarios y, para los bancos de desarrollo, ha originado su renuencia a alargar los plazos de los créditos.

Se considera que el método de rescate inmediato de los bonos gubernamentales sirvió para una útil finalidad histórica: hacer atractivos a los activos financieros para que el público los tomase, dada la etapa de desarrollo incipiente que experimentaba el mercado de valores mexicano.

Hoy por hoy la Bolsa de Valores ha avanzado en importancia y desarrollo y requiere una participación diferente y más amplia de los agentes económicos en la oferta y la demanda de activos financieros para dar paso a la promoción del mercado de capitales.

Este planteamiento guarda correspondencia con el concepto de "encabezar la oferta" de Patrick (2.10) según el cual, cuanto mayor sea el número de instituciones financieras, de instrumentos y de unidades productivas que participen en el mercado financiero, más estables serán los rendimientos y los precios de esos activos y, por consecuencia, menores los riesgos que conlleva a invertir en ellos.

II.3. OPORTUNIDADES DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL MERCADO DE CAPITALES.

Además de las operaciones de suscripción de valores de otras empresas, la emisión de valores por cuenta propia de los bancos de fomento, constituye otra alternativa para fortalecer al mercado de valores doméstico, en especial el de capitales.

Es acertado el argumento de Jorge Olcese Fernández (2.11) en el sentido de que las inversiones de los bancos de desarrollo en valores de renta fija y variable de las empresas son las operaciones que con mayor claridad hacen que éstos funcionen como auténticos intermediarios financieros promotores del mercado de capitales, asumiendo parte del riesgo que implican estos valores.

Así, las instituciones financieras de desarrollo hacen aportes a proyectos promovidos por iniciativa propia o de terceros, proporcionando capital de riesgo o de deuda, a través de la emisión de valores. "Sin embargo, en la práctica esta función ha resultado poco feliz para la institución, de tal suerte que muchas de estas entidades se han concretado a la tarea más fácil y segura, aunque menos dinámica, del crédito" (2.12).

Otro factor que restringe a los bancos de fomento a efectuar funciones de inversionista institucional, es la presión por parte de las autoridades monetarias tanto en México como en algunos países en desarrollo, para que inviertan en instrumentos de deuda pública. "A pesar de que las legislaciones en muchos de estos

JUNIO, 1990.

países facultan a los bancos de fomento para realizar la intermediación de valores y documentos financieros de empresas, en la práctica, las restricciones y directrices del gobierno casi los obligan a mantener fuertes montos de recursos inmovilizados en valores gubernamentales. Estas inversiones representan una pesada carga, les restringe su cartera y les hace poco atractiva la apertura hacia el mercado de capitales (2.13).

En México, Nacional Financiera S.N.C. I.B.D. ha sido el banco de desarrollo encargado de promover la venta de valores del gobierno, entre otros, e intervenir en el mercado bursátil local.

"Hasta los primeros años de la década de los setentas, Nacional Financiera desarrolló un trabajo pionero en cuanto a la emisión de valores de renta fija y mantuvo una penetración significativa en el mercado"(2.14). Esta institución ha experimentado con emisiones de sus propias acciones preferentes y comunes (Glosario de Términos), sin embargo "se ha retirado paulatinamente del mercado de valores de empresas, reduciendo proporcionalmente su papel de intermediación y su tenencia de estos valores"(2.15). En su acción promotora del mercado de capitales, NAFIN participa por medio del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, el Fideicomiso de Promoción Bursátil y el Fondo México. Desde 1983, la cartera consolidada de estos fideicomisos fluctuó entre el 3.6% y 2.2% del total del mercado (2.16).

El papel que las autoridades gubernamentales de México han asumido en el fomento del mercado de capitales, no sólo incidió institucionalmente sobre la banca de desarrollo, sino sobre otras entidades como las llamadas sociedades financieras, las cuales a diferencia de la primera, fueron de propiedad privada y operaron con criterios más cercanos al concepto de banca de inversión (2.17). "Se han alentado a los intermediarios financieros no monetarios - especialmente a las sociedades financieras -, para que capten un mayor volumen de fondos a través de instrumentos menos líquidos, para que dichos recursos los destinen al financiamiento de operaciones a mediano y largo plazo, a fin de fomentar el mercado interno de capitales"(2.18).

Se concluye que en el desarrollo del mercado de valores y de capitales cobra importancia la banca de fomento, como uno de los intermediarios técnicamente especializados en guiar al público y a las empresas en la emisión y adquisición de activos financieros de mediano y largo plazo, que resulten rentables para el inversionista y provechosos en la ampliación de la capacidad productiva de la economía.

Han surgido propuestas como la de Jorge Olcese Fernández (2.19) y Félix Peña (2.20) para que la banca de desarrollo avance en su función de inversionista institucional y se aproxime mucho más a la figura de banca de inversión, no sólo como una vía para apuntalar

JUNIO, 1990.

su impacto en el desarrollo económico, sino también para contribuir a la viabilidad y el éxito de la proyección internacional de las economías latinoamericanas. Félix Peña (2.21) establece que la capacidad prestable de las instituciones financieras de desarrollo estará condicionada en una parte fundamental, por su captación de recursos vía depósitos o de la colocación de instrumentos financieros en los mercados de capitales y, adicionalmente, por su capacidad de movilizar recursos de terceros, sean éstos empresas o bancos, mediante la realización de operaciones del tipo de la coinversión o cofinanciamiento (Glosario de Términos).

Asimismo, con el rol que les compete a los bancos de desarrollo de alcance regional o subregional, podrían convertirse en agentes concertadores importantes de sindicación de préstamos, persiguiendo objetivos similares a los que se buscan cuando este tipo de operaciones se efectúan en el plano internacional, esto es, procurando la diversificación de riesgos y la celebración de obligaciones que involucren montos de financiamiento mayores que aquellos que cada banco de desarrollo, por sí solo, podría concretar.

Todo ello implica un desafío para la banca de fomento e indica su transformación en un mecanismo institucional de intermediación financiera con características bastante diferentes a las que ha tenido en el pasado. La implantación de estos servicios requiere introducir una capacidad empresarial, en muchos casos, totalmente distinta a la que es propia de la actividad crediticia de fomento en un sentido tradicional.

En México esto adquiere factibilidad con los cambios a la Ley del Mercado de Valores, introducidos en diciembre de 1989, los cuales persiguen la eficiencia en el funcionamiento del mercado; un proceso de internacionalización mediante la colocación de valores de emisoras mexicanas en el exterior y la presencia de intermediarios mexicanos en otros mercados; y la globalización, en el sentido de prestar servicios financieros integrados que permitan la comodidad del usuario y ventajas en costos derivadas de economías a escala.

Para ello se establecieron diferentes estrategias basadas en medidas de desreglamentación, de simplificación administrativa y en la posibilidad de integración de grupos financieros no bancarios.

JUNIO, 1990.

CAPITULO III EL APOYO GUBERNAMENTAL DENTRO DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA TIPICA DE UN BANCO DE DESARROLLO

En la tipificación de lo que constituye la banca de fomento, cobra importancia la composición y comportamiento de sus estados financieros, así como la administración financiera que adopta normalmente. En este capítulo se analizarán estos aspectos, bajo un enfoque que permita marcar sus diferencias con las instituciones financieras comerciales, particularmente en aquellas características de estructura financiera y flujo de efectivo ligadas a los diferentes tipos de subsidio financiero que las de fomento reciben.

Como se mencionaba, el subsidio recibido por estas entidades también puede ser implícito y representar, incluso mayores ventajas que el subsidio fiscal. El predominio del estado en la propiedad de los bancos de fomento latinoamericanos, les proporcionó grandes ventajas, entre ellas, una mayor posibilidad de obtener recursos financieros del Banco Central y de fuentes internacionales que requieren de avales estatales para conceder el financiamiento preferencial.

El estudio contenido en este capítulo, permitirá conocer el impacto del financiamiento preferencial sobre el funcionamiento financiero de la banca de desarrollo, para juzgar la factibilidad de que esta banca, ejecutando las tareas que le corresponden en la economía, sea capaz de sostener por sí misma esta intermediación, o desde otro punto de vista, para asentar las condiciones que deben cumplirse en el logro de la autosuficiencia.

Con propósitos de precisión, se recurre al modelo y categorías contables generales autorizadas para la banca de desarrollo mexicana.

III.1. ESTRUCTURA FINANCIERA

III.1.1. Balance Contable (Saldos)

Identificando a un banco de desarrollo como cualquier empresa que trabaja conforme a una "función de producción", en la parte de los insumos aparecerían los siguientes factores:

- Tierra (Matriz, subsidiarias).
- Trabajo (Empleados de ventanilla, de soporte y funcionarios).
- Capital físico (Edificios, computadoras, mobiliario, etc.).
- Pasivos financieros (Ahorro captado).
- Capital contable (Acciones y utilidades retenidas).
- Tecnología (Sistemas computarizados).

Asimismo, en el lado del "producto" se presentarían operaciones tales como:

- Préstamos de mediano y largo plazo.
- Inversión en acciones y compra de valores de las empresas apoyadas.
- Inversiones financieras en otros instrumentos bancarios y bursátiles.

Así, dada la tecnología adoptada en la operación de la institución financiera, el "proceso de producción" puede definirse como aquel en el que los "insumos" son combinados óptimamente, a través de una administración y programación financieras adecuadas, para obtener el "producto" del banco.

Bajo el esquema formal del balance contable, los principales elementos en la estructura financiera de un banco de desarrollo son los siguientes:

ACTIVO	PASIVO
1. Disponibilidades 2. Préstamos 3. Inversiones en instrumentos de la clientela 4. Inversiones de tesorería 5. Activos físicos	6. Endeudamiento externo 7. Endeudamiento interno 8. Colocación de Valores 9. Depósitos 10. Provisiones para castigos
	CAPITAL -----
	11. Capital social 12. Utilidad del ejercicio 13. Reservas de capital

III.1.1.1. Activo

Los activos de las instituciones financieras en general son fundamentalmente financieros y no físicos. De los cinco componentes de activo presentados en el esquema simplificado del balance, lo anterior significa que los más importantes para un banco de desarrollo, deben ser los préstamos de mediano y largo plazo (2) y las inversiones financieras en instrumentos de deuda o acciones emitidos por las empresas o unidades deficitarias que son atendidas (3).

- 1. Disponibilidades.

En México el encaje legal, que configuraba una parte importante de las disponibilidades, se eliminó para dar paso a la aplicación del coeficiente de liquidez, como se mencionó en el Capítulo I. Actualmente dicho coeficiente es por el equivalente al 30% del pasivo computable (Glosario de Términos) en moneda nacional de la Banca Múltiple, constituido por los instrumentos ofrecidos al público y otras obligaciones entre las que se encuentran las aceptaciones bancarias.

Estos recursos pueden mantenerse en Certificados de la Tesorería de la Federación, en Bonos de Desarrollo, en depósitos a la vista con interés en el Banco de México o como efectivo en caja. Este requisito para la Banca de Fomento Nacional consiste en mantener el 10% del pasivo computable proveniente de instrumentos ofrecidos al público en moneda nacional que exceda al promedio diario mensual más alto de 1984. Las inversiones, en este caso, se realizan como depósito en el Banco de México generando intereses.

Además de estas reservas que los bancos mantienen por razones legales, se conforman otras que responden a la necesidad de mantener un margen de seguridad sobre la liquidez con la que se opera, mismo que permita hacer frente a retiros súbitos, a una demanda inesperada de créditos de otras operaciones activas o a un déficit de liquidez ocasionado por otras causas, como por ejemplo, un rezago en la recuperación de cartera. Debido al riesgo inherente en los proyectos de inversión financiados y, por lo tanto, en la recuperación del financiamiento, es de esperarse que este componente de las disponibilidades sea más alto que en instituciones comerciales. El porcentaje de reservas de seguridad depende, entre otros elementos, del costo de oportunidad dado por la tasa de interés de operaciones de corto plazo como las de "call money" (Glosario de Términos).

Las disponibilidades incorporan el efectivo, representado por el concepto "caja", el cual se conforma por una proporción de las reservas obligatorias y de las de seguridad. Asimismo, las disponibilidades incluyen depósitos en el Banco Central según el coeficiente de liquidez.

La proporción restante de reservas obligatorias y de seguridad puede estar incluida en el componente "inversiones de tesorería". El manejo de las disponibilidades y de las inversiones de tesorería, es parte fundamental de la administración de la liquidez, la cual se analizará en la sección 2.2.4. de este capítulo.

2. Préstamos

Es frecuente la proposición de que las instituciones financieras de desarrollo sean bancos universales, en el sentido de que operen

como prestamistas tanto de corto, como de mediano y largo plazo. Puede ser razonable, aunque surge la pregunta de en qué medida la diversificación de sus funciones pueda hacer dominantes las no tradicionales, frente a las tradicionales, siendo que estas últimas implican pérdidas eventuales por el financiamiento a proyectos riesgosos de largo plazo. Esto suele suceder en países como Colombia, donde el ámbito fiscal y monetario hace más fácil y rentable el otorgamiento de crédito de corto plazo que el de largo plazo.

La excesiva liquidez de los sistemas financieros, impone un obstáculo al financiamiento de largo plazo que debe ser superado por la banca de desarrollo, porque es esto un elemento que le da vigencia en el aparato institucional. Por otro lado, el otorgamiento de crédito a menor plazo puede ser practicado por esta banca, pero como uno más de los instrumentos complementarios de la función de fomento, de manera que represente una proporción mínima de la cartera de préstamos.

El crédito de corto plazo es el que se solicita para finalidades que no dependen por mucho tiempo de esos recursos, pudiéndose reproducir el capital rápidamente, lo que significa que su amortización es en un periodo corto de tiempo, generalmente un año.

El crédito de largo plazo permite al acreditado disponer de medios para el incremento de la capacidad de producción, comercial y de tráfico, así como para otras inversiones que sean productivas para el cliente por largo tiempo. En cuanto al financiamiento de mediano plazo, su lapso de amortización no se tipifica precisamente como de largo plazo, aunque por su finalidad y naturaleza resulta muy parecido. Se destina, por lo general, a la adquisición de equipos de producción con periodos de desgaste relativamente corto.

En el esquema contable, los préstamos pueden ser quirografarios, prendarios, de habilitación ó avío, refaccionarios, de garantía inmobiliaria, etc. (Glosario de Términos). Dependiendo de la calidad de la cartera de préstamos, ésta puede ser vigente, en proceso de redocumentación y vencida.

Generalmente el saldo sobre financiamientos vencidos se presenta en un renglón por separado, a fin de mostrar el estado de la cartera. Hay que señalar a este respecto que el riesgo de incumplimiento más alto en las operaciones activas de fomento frente a las comerciales provoca, ya sea, un nivel más alto de cartera vencida, o bien, al sanear ésta con mecanismos de redocumentación, asunción, reestructuración y de reconocimiento de pérdida.

3. Inversiones en instrumentos de la clientela.

Estas se derivan de la función que ejerce la banca de fomento como inversionista institucional, cuyos rasgos fueron ampliamente

comentados anteriormente. Teóricamente este componente puede incluir la inversión de la entidad en valores gubernamentales, cuando el Sector Público figure entre su clientela natural ó cuando por disposiciones de regulación monetaria éste imponga la compra de estos títulos. Los intereses que genere esta inversión obligatoria, pueden ser insuficientes para equiparar el rendimiento que las operaciones tradicionales de la institución bancaria, el cual es su costo de oportunidad. Dependiendo del resultado del balance en tasas de interés y riesgos comparativos, se estaría hablando de un subsidio implícito a favor ó en contra del banco de desarrollo.

Por lo que hace al plazo, es corto en tanto que los valores se retienen, como banca de inversión, por el menor tiempo posible, a menos de que se trate de instrumentos emitidos por el sector público, quien determina el momento de la venta en el mercado secundario.

4. Inversiones de tesorería.

Estas se refieren a las operaciones de compra y venta de valores -entre los que pueden figurar títulos gubernamentales- las cuales se dirigen a normalizar el estado de liquidez de la institución en el corto plazo, buscando el máximo rendimiento financiero de los excesos temporales de liquidez y la venta adecuada de estos activos, ante déficit de ésta, minimizando pérdidas de capital. Dado el mayor riesgo de liquidez que involucra el funcionamiento de la banca de fomento, es de esperarse que estas inversiones, como instrumento precautorio, registren una proporción más alta dentro de los activos, frente a la banca comercial.

5. Activos físicos.

Para la banca comercial estos activos representan cerca del 2% del total. Es de esperarse que este porcentaje sea menor para la banca de fomento, al atender un segmento seleccionado del mercado, siendo innecesaria la extensa infraestructura de servicios que caracteriza a la banca comercial. Esta premisa, asimismo supone que por la excesiva liquidez de los instrumentos de ahorro en el sistema financiero, esta banca no debe realizar una intensiva captación al menudeo.

III.1.1.2. Pasivo

La estructura de los recursos revela un rasgo distintivo de las instituciones financieras de desarrollo respecto de la banca comercial, ya que "las primeras obtienen fondos a través de: colocaciones de bonos, certificados de participación y otros valores, aportes patrimoniales de capital y reservas, créditos externos e internos y aportaciones gubernamentales, todo lo cual generalmente no está al alcance de los bancos comerciales." (3.1).

JUNIO, 1990.

En los bancos comerciales se distinguen los pasivos por ser, principalmente, en la forma de depósitos provenientes directamente del público, de las empresas y el gobierno. En los ochentas, los bancos de fomento particularmente de los países menos desarrollados, tienen pasivos formados, fundamentalmente, por endeudamiento con otras instituciones financieras como son los organismos financieros multilaterales y bilaterales. Esto en virtud de que estos bancos de desarrollo han sido el canal institucional para canalizar estos apoyos internacionales; además gran número de ellos se crearon por el impulso de estos organismos, dado por las condiciones favorables y de menor costo que éstos últimos aplican a su financiamiento.

Por otra parte, es de mencionar que, ante la aceptación de las ofertas de recursos frescos de las instituciones financieras comerciales de países industrializados en la década pasada e inicio de los ochenta, por parte de los bancos de desarrollo de economías menos avanzadas, su endeudamiento externo se modificó, al adquirir un perfil de menores plazos de amortización, mayor costo financiero y vulnerabilidad ante fluctuaciones de las tasas de interés líderes, al generalizarse el mecanismo de tasa de interés flotante (3.2).

Por lo anterior, es de esperarse que estas instituciones de fomento muestren una estructura de pasivos en la que predomine el endeudamiento externo (6), mediante contratación de líneas de crédito. Al mediano y largo plazo, las expectativas sobre el saldo de los pasivos externos al menos en México, no son muy claras ya que, por un lado, se espera que los recursos de origen externo sigan contribuyendo a complementar el ahorro interno pero, por el otro, los instrumentos de reducción de esta deuda adoptados tendrán el efecto de disminuir dicho saldo, el cual es administrado en una proporción significativa por las instituciones financieras de fomento.

Es notable que este predominio del endeudamiento externo para el caso de los bancos de desarrollo en América Latina, sea un fenómeno de la década de los ochenta. Según estudios de la ALIDE Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo), los pasivos internos representaban la mayor proporción del total, considerando los años 1973-1976. "Las fuentes de financiamiento externas significaban tan sólo un 1% en 1976" (3.3).

Por otra parte, un aspecto importante en la caracterización de los pasivos, es su estructura temporal o vencimiento. Las proposiciones en el sentido de que las instituciones financieras de desarrollo se transformen en bancos universales, justifican la conformación de la deuda con algún componente de pasivos de corto plazo. La actividad crediticia de diferente plazo es, sin embargo, relativamente independiente del perfil de los pasivos, porque no necesariamente deben estar conciliados los plazos de maduración. El parámetro a

JUNIO, 1990.

precisar es, más bien, la medida en la que el banco pueda incurrir en cierta "razón de transformación", que significa la proporción en la que operaciones pasivas de corto plazo se aplican a operaciones activas de largo plazo. "Se considera una práctica deseable ante una situación de escasez de ahorro a largo plazo y no tan riesgosa, toda vez que los depósitos son razonablemente estables aún en circunstancias de severa incertidumbre, por lo que una cierta proporción de los recursos de corto plazo pueden ser prudentemente utilizados para préstamos a largo plazo"(3.4).

Sólo instituciones financieras pequeñas y poco diversificadas, tienen que ser administradas de acuerdo a lo que llaman "Regla Bancaria de Oro", conforme a la cual los plazos y vencimientos de las fuentes de recursos y los de los ingresos tienen que estar cuidadosamente relacionados, para asegurar la capacidad del banco al hacer frente a los obligaciones a su exigibilidad en todo momento.

Instituciones financieras grandes y diversificadas, no están obligadas a cumplir con esta regla, debido a que:

- El volumen total de los depósitos bancarios es generalmente estable, como se mencionó anteriormente.
- Tienen una afluencia de fondos estable, a través de préstamos a plazo y pueden restringir los egresos al rechazar nuevos negocios.
- La liquidez puede ser "comprada", mediante operaciones en el mercado de dinero.
- Los bancos centrales proporcionan la alternativa de la "ventana de descuento" para papel elegible.

En el plano de las comparaciones, si bien los bancos comerciales sustraen recursos de las unidades económicas en la forma de ahorro, éste por su corto plazo no es ahorro financiero, el cual lo define Jorge Olcese Fernández (3.5) como aquel derivado de la existencia de activos financieros de mediano y largo plazo del sector privado en el sistema financiero y en el gobierno. Al ser ésta una actividad propia de la banca de fomento, le corresponde contribuir a la generación del ahorro financiero en la economía.

Por lo que hace al equilibrio entre el financiamiento externo y el interno, es una factor determinante el grado en el que la institución puede protegerse del riesgo cambiario, así como las condiciones comparativas en cuanto a otro tipo de riesgos, factibilidad y costo entre las diferentes fuentes de fondeo domésticas y de origen externo.

6. Endeudamiento externo.

JUNIO, 1990.

Es importante recordar que el endeudamiento de una institución bancaria con otra entidad, no implica que se esté generando un ahorro adicional en la economía. Por esta lógica U. Tun Wai afirma que "si bien es claro el papel de los bancos comerciales, de ahorro y de las compañías de seguros en el fomento del ahorro, no es muy manifiesto el papel de los bancos de fomento y de los hipotecarios. Estas instituciones son más útiles para invertir fondos que para captar ahorro"(3.6).

Por otra parte, las obligaciones en moneda extranjera implican un riesgo cambiario que, en el caso de la banca de desarrollo, frecuentemente lo absorbe el gobierno. La contratación puede efectuarse por parte de la institución bancaria, en la función de ésta como agente financiero del Gobierno Federal o por cuenta propia; en el primer caso, trasladando los mismos términos de la operación pasiva más una comisión; por ende, tampoco se presenta un riesgo de liquidez (en exceso, por recursos que no se llegaron a colocar) ni de tasa de interés (debido a que es la misma que aplica el banco de desarrollo en la parte activa y en la pasiva). La eliminación o minimización de estos riesgos para el banco de fomento, significa en sí un subsidio implícito, el cual se hace efectivo cuando el gobierno tiene que resarcir el efecto que se produce cuando se experimenta una devaluación cambiaria y no se traslada el costo a los acreditados finales o cuando éstos incurren en morosidad en la redención del capital o el pago de intereses.

Para las instituciones comerciales los riesgos cambiario, de liquidez y de tasa de interés son mayores que en una banco de desarrollo con funciones de agente del Gobierno Federal en la contratación de endeudamiento externo.

7. Endeudamiento interno

Este rubro se refiere, básicamente, al apoyo crediticio que las instituciones financieras de desarrollo reciben del Gobierno Federal en sus economías. Estas operaciones están generalmente atadas a ciertas actividades de financiamiento que las autoridades están interesadas en realizar selectivamente; esto explica las condiciones blandas de costo, plazo y amortización en las que se documenta el endeudamiento interno de estas instituciones.

En términos de la estructura de los pasivos, de presentarse cualquiera de estas condiciones preferenciales, el banco de fomento está obteniendo un subsidio implícito por parte del Gobierno Federal. "La mayoría de las instituciones financieras de desarrollo cuentan con una fuerte participación de sus respectivos gobiernos en su patrimonio y con aportes del Banco Central, a través de líneas de crédito especiales. Estos aportes estatales son generalmente de bajo costo, por lo que estas instituciones están generalmente en condiciones de otorgar créditos preferenciales"

(3.7).

En efecto, "la mayoría de los bancos de desarrollo dependen de fondos presupuestales concedidos por el gobierno. Sin embargo, el incremento de la demanda de estos recursos oficiales para otros legítimos fines, así como su vulnerabilidad ante presiones políticas, hace que muy pocos bancos de desarrollo esperen que esa fuente de recursos constituya la palanca de su expansión"(3.8). El elemento de subsidio en este componente del balance también se manifiesta en las facilidades de redescuento que les ofrece el Banco Central, con tasas de interés subsidiadas.

8. Colocación de valores

Como se expuso en los dos capítulos anteriores, la emisión de valores de renta fija y variable en países en desarrollo, no ha tenido el éxito suficiente para que sea una alternativa de financiamiento sistemático enfocado a la banca de fomento. "Este método de financiamiento -mediante la venta de instrumentos propios- depende entre otros factores, de que instituciones e individuos tengan fondos excedentes para invertirlos en los bancos de desarrollo. Depende también de las políticas de gobierno, las cuales pueden limitar el volumen de recursos a movilizar y posiblemente hacen los términos para obtenerlos más onerosos"(3.9).

En síntesis Jorge Olcese F. describe los problemas de la emisión de valores, como aquellos derivados de la exclusiva confianza en los mercados internos de ahorro de las unidades familiares, descuidando los factores que restringen la capacidad de ahorro de las familias, además de las distorsiones que ocasionan las tasas de interés negativas y la inflación en nuestros países. "Estas mismas circunstancias han disminuido las posibilidades de las empresas a emitir sus valores, aún cuando instituciones financieras están facultadas para garantizar dichas emisiones y para efectuar la colocación" (3.10).

9. Depósitos Bancarios

"En materia de captación de ahorro interno, las instituciones financieras de desarrollo públicas que se vieron favorecidas por el apoyo estatal no desarrollaron una política agresiva en sus comienzos, marcando con ello su tónica de actuación en esta materia"(109). Sigue teniendo vigencia la afirmación de la ALIDE al finalizar los años setentas referente a que, "la necesidad de acrecentar los recursos financieros y las limitaciones impuestas al apoyo estatal por las políticas anti-inflacionarias, han hecho que en los últimos años se hayan intensificado los esfuerzos de la banca latinoamericana por mejorar su acción en el campo de la movilización del ahorro interno" (3.11).

Ante la preferencia de los ahorradores por la liquidez, las

instituciones bancarias, inclusive las de desarrollo, se ven obligadas a asumir el costo administrativo y de infraestructura comercial de distintos instrumentos de corto plazo (depósitos de ahorro y a plazo), cuyo monto promedio es relativamente menor, comparado con el volumen unitario de un préstamo sindicado o una emisión de bonos de largo plazo (3.12).

10. Provisiones para castigos

Una política bancaria prudente indica que para afrontar las pérdidas por malos préstamos, es conveniente constituir provisiones en la forma de un concepto del pasivo. Cuando se hacen efectivas las pérdidas, se presenta la correspondiente disminución en éste, en los activos y se imputa como un costo en el Estado de Resultados. "Con el fin de hacer más transparente este movimiento, los fondos que se constituyen como protección contra malos préstamos deben ser considerados propiamente provisiones y no reservas" (3.13). Asignarlas como reservas tendría el efecto de sobreestimar las ganancias, además de pasar a formar parte del capital contable que soporta a la base de endeudamiento.

Este rubro refleja el reconocimiento de una cartera incobrable, que pudo generarse por una política de concesión de recursos con probabilidades de presentar problemas en la recuperación de la inversión, dentro de la orientación de apoyo preferencial a la clientela, o por la operación de "malos préstamos" que no se esperaba produjeran saldos vencidos.

En el Estado de Resultados, las provisiones tienen un efecto severo sobre las ganancias en un período en el que por malos préstamos es necesaria la constitución de un volumen significativo de éstas. Sin embargo, las provisiones van ajustándose con los resultados de la operación efectiva del Banco.

III.1.1.3. Capital Contable

El capital contable (equity) en el total de los recursos de cualquier institución bancaria representa la medida en la cual éste puede afrontar pérdidas sobre los créditos otorgados sin que pierda su posición de solvencia legal. Una situación de insolvencia surge cuando los pasivos resultan superiores al valor en libros de los activos. Sin embargo, la magnitud del capital contable es una condición necesaria más no suficiente para hacer frente a un problema de insolvencia, como se analizará más adelante.

En la conformación y magnitud del capital contable en un banco de desarrollo, predomina el enfoque del grupo mayoritario de accionistas; en el largo plazo, es conveniente que éste sea lo que convencionalmente se califica como sólido. Son dos las razones:

La primera, específicamente cuando se operan financiamientos de

JUNIO, 1990.

fuentes privadas sin la garantía del gobierno, se refiere a que una amplia estructura de capital permite contar con un amortiguador contra posibles incumplimientos en el servicio de la deuda y con algunos ingresos cuyo costo no está sujeto a tasa de interés, adquiriendo con esto último características idóneas de fuente de financiamiento para las funciones de banca de fomento.

La segunda razón se desprende de que muchos bancos de desarrollo, al tener que ejercer la tarea de financiar a empresas mediante la compra de sus valores, esas compras no pueden exceder el capital contable del banco, según una política prudente de inversión. Estas operaciones aunque de corto plazo son de gran magnitud, por lo que resulta adecuado conformar un fuerte patrimonio bancario.

En la práctica, cuando el accionista mayoritario es el gobierno, la amplitud del capital, en ocasiones, no es considerada una variable importante, bajo el argumento de que los préstamos provienen directamente del sector público o son garantizados por éste. En contraste, los bancos controlados por el sector privado -principalmente en países en los que el gobierno no garantiza sus obligaciones-, son especialmente cuidadosos en la magnitud y conformación del capital contable.

11. Capital Social

Este componente del capital contable, está influido por los factores anteriormente descritos; las instituciones en propiedad del gobierno, por lo general no otorgan atención a su amplitud, "siendo que en estos bancos es relativamente más fácil incrementar el capital accionario que en los de propiedad privada" (3.14).

Si el poder sobre la gestión del banco es dominado por un sólo bloque, ya sea el del gobierno o de un grupo de empresarios del sector privado, prevalece su enfoque sobre las políticas en la administración financiera de la entidad, pudiendo presentarse una inestabilidad o inconsistencia provocada por súbitos cambios en ésta (3.15). Es por esta inconveniencia la recomendación de que la base del capital accionario sea tan amplia como sea posible y esté diversificada entre los dueños de las acciones del banco.

11. Utilidad del ejercicio

Para un banco de desarrollo es un requisito que registre ciertos resultados de rentabilidad financiera. "Los accionistas ven satisfecho su interés, cuando la actividad del banco -institución financiera de fomento- no sólo genera ingresos para cubrir sus costos administrativos y financieros, sino también los derivados de malos préstamos y en lo posible, para compensar la erosión ocasionada por la inflación sobre el valor de las acciones. Si los accionistas son privados esperan, además, un rendimiento razonable sobre su inversión en la forma de dividendos" (3.16).

JUNIO, 1990.

A este respecto es interesante la reflexión de P. M. Mathew (3.17) en el sentido del conflicto que se presenta en las expectativas de dividendos entre los accionistas privados y el gobierno, quien está satisfecho si el banco está prudentemente administrado, genera ganancias y las utiliza para sostener necesarias pero riesgosas actividades económicas, que el sector privado no está dispuesto a realizar. Según V.S. Raghavan, es una necesidad económica que los bancos de desarrollo sean capaces de obtener un margen de utilidad aceptable, "en parte como reflejo de la eficiencia de las operaciones y por ser una concesión del gobierno" (3.18).

Por su parte Mathew afirma que si bien son necesarias utilidades y dividendos positivos, éstos no alcanzan los mismos niveles que en un negocio bancario común en un estado financiero sano, siendo aceptado por los accionistas privados o del sector público. "Estos se dan cuenta de que la capacidad del banco para pagar dividendos, se deriva del uso de los fondos proporcionados o facilitados por el gobierno. En estas circunstancias, los propietarios privados de las acciones aceptan voluntariamente limitar los rendimientos a un nivel modesto"(3.19). El hecho de no exigir un rendimiento de mercado sobre la inversión que las autoridades gubernamentales realizan al establecer un banco de fomento o al incrementar su patrimonio, implica que no se está retribuyendo adecuadamente al capital financiero como factor de producción, lo que significa un subsidio implícito por parte del erario.

Aún con el consenso establecido entre el gobierno y los accionistas privados respecto a la tasa de utilidades a generar, prevalece el problema cuando el banco en cuestión está interesado en atraer al público en general o a empresas como accionistas, con la venta de títulos en el mercado de valores, ante la presión del mercado para ofrecer niveles de rentabilidad compatibles con las expectativas normales de los inversionistas locales. "Cuando predominan los accionistas privados, los dividendos son un elemento importante en el intento por incrementar el capital social, mientras que para los bancos oficiales" -que no emiten sus valores de renta variable- "carece de relevancia"(3.20).

13. Reservas de capital.

Una cuestión importante que surge es la proporción de las ganancias que deben ser pagadas como dividendos y lo que se transfiere a reservas de capital. "Muchos bancos retienen, ya sea por estatuto o por voluntad de los accionistas, una proporción de sus excedentes en reservas generales y pagan en dividendos el resto"(3.21). La creación de estas reservas es conveniente en tanto que constituyen fondos no considerados remanentes de operación y, por lo tanto, no están sujetos a gravámenes o a ser distribuidos entre los trabajadores.

Según V.S. Raghavan, "por razones obvias, los bancos privados están

más enfocados en la distribución de dividendos que las instituciones en propiedad del gobierno"(3.22), sin embargo, habría que tomar en cuenta el punto de vista de Mathew de que, "el traducir utilidades a reservas incrementa el valor de las acciones en libros, lo cual, si el banco cotiza en la bolsa de valores, hace que aumente el precio de las acciones emitidas para nuevos inversionistas (3.23).

Bajo este mecanismo, los inversionistas generalmente no tienen objeción entre el incremento de las ganancias de capital sobre las acciones y aquel sobre los dividendos en efectivo, dado que son sustitutos. Para los accionistas "esta estrategia consiste en posponer los rendimientos presentes en favor de una futura ganancia más alta pero menos visible, aunado a la ventaja de mantener el acceso al mercado de capitales privados"(3.24).

En una institución financiera de desarrollo, "aunque la política puede variar año con año, existe un consenso entre banqueros de transferir aproximadamente el 50% de las utilidades a reservas de capital"(3.25). Además, el nivel de reservas debe estar en una relación particular con el endeudamiento en que se incurre, ya que proporciona una seguridad tanto para los acreedores como para los accionistas; en el primer caso, contra una insuficiencia en el flujo de efectivo que impide que el banco cumpla con sus obligaciones ante los prestamistas y, en el segundo, contra un deterioro en el valor de las acciones y sus consecuentes implicaciones legales. Así, "las reservas mantienen la integralidad financiera del capital accionario, en tanto que pueden compensar la erosión en el valor de las acciones como efecto de la inflación"(3.26).

En México se han creado reservas de capital formadas a partir del margen financiero, las cuales tienen la peculiaridad de ser una fuente directa de reinversión de excedentes, salvando cargas impositivas y la participación de los trabajadores en utilidades.

III.1.2. Estado de Resultados (Flujos)

El Estado de Resultados prototipo de una banco de fomento puede ser representado en el cuadro siguiente.

La fórmula básica de las utilidades netas es:

$$\tilde{R} = R + V + Y - C - O - Q - T - PTU \dots \dots \dots (1)$$

Su representación ampliada sería:

$$\tilde{R} = R + V + Y* + S - C - G - D - N - Q - T - PTU \dots \dots (2)$$

Donde:

$$Y = S + Y* \dots \dots \dots (3)$$

$$O = G + D + N \dots \dots \dots (4)$$

S = Transferencias Gubernamentales

Y* = Otros ingresos menos otros egresos (neto), sin transferencias gubernamentales

JUNIO, 1990.

BANCA DE DESARROLLO
ESTADO DE RESULTADOS PROFORMA*

(Ver Glosario de Términos para el significado contable de los conceptos)

Intereses y comisiones y premios cobrados (Ingresos financieros = R)
Intereses y comisiones y premios pagados (Egresos financieros = C)

Margen de intermediación (R - C = I)

Dividendos, cambios y verificación de créditos (neto) (V)

Margen financiero (I + V = M)

Gastos de operación y administración (G + D + N = O)

- Castigos y quebrantos (G)
- Depreciación y amortización (D)
- Gasto Corriente (N)

Ajuste de reservas de capital (Q)

Utilidad de operación (M - O - Q = Z)

Otros ingresos - otros egresos (neto) (Y)

Utilidad antes de impuestos y participaciones (Z + Y = W)

Impuestos (T)

Participación de los Trabajadores en las Utilidades (P T U)

Utilidad Neta (W - T - P T U = N)

* Las implicaciones de la rentabilidad financiera se analizarán más adelante.

III.2. CRITERIOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA

III.2.1 Principios Generales

Particularmente en los bancos de fomento se presentan conflictos en el contenido y orientación de la administración financiera, debido a los múltiples intereses involucrados. " El banco busca un crecimiento estable y equilibrado en las operaciones; las instituciones acreedoras, la seguridad de sus préstamos; los accionistas, futuros dividendos o ganancias de capital; y el gobierno, algunas veces como accionista, generalmente como acreedor, y siempre como regulador de la economía, sugiere ciertos objetivos " (3.27).

Para alcanzar estos propósitos, la política financiera ha adquirido una nueva dimensión ante los cambios macroeconómicos ocurridos en los últimos años. Estas alteraciones se relacionan con altas tasas de inflación en la mayoría de los países, que además de afectar los costos de los proyectos, incrementan el gasto operativo del banco; con regímenes cambiarios inestables; con el surgimiento de nuevas necesidades que tienen que atender los bancos de desarrollo; y con la creciente presión para que se conviertan en instituciones autosuficientes.

El establecimiento de objetivos y políticas claras en estas instituciones, requiere una continua revisión de la experiencia adquirida en función del estado de desarrollo de la economía y del sistema financiero, tanto por las necesidades de éstos como por las restricciones que imponen.

El propósito de un banco de desarrollo generalmente se expresa como el otorgar financiamiento a mediano y largo plazo a un sector o sectores de la economía determinados, que no son adecuadamente atendidos por las instituciones existentes. "Bajo esa definición, su política financiera es más de otorgamiento que de obtención de recursos financieros" (3.28).

Esta formulación de su misión, impide traducirla en directrices específicas de manejo financiero. Por ello "transformar esos vagos propósitos en objetivos lo suficientemente precisos y jerarquizables, es la principal tarea de la administración financiera"(3.29).

La precisión en las políticas financieras es un requisito para el buen desempeño de la institución; sin embargo prevalecen algunos principios generales que comparte un segmento importante de estas entidades, como los siguientes:

- Movilizar suficientes recursos al mínimo costo para solventar un creciente programa de inversiones, o conseguir la supervivencia

JUNIO, 1990.

en condiciones externas adversas.

- "Dado que los recursos de un bancos de desarrollo aumentan principalmente por las aportaciones de capital y endeudamiento, la condición para aumentar el volumen de las operaciones activas se basa en satisfacer las expectativas de los accionistas y acreedores por medio de una política financiera tendiente a convertirlo en una institución financiera viable" (3.30). "Esto debe cumplirse independientemente del patrón de propiedad del banco en cuestión" (3.31).
- "Apartarse de las tareas de financiamiento menos importantes que pueden ser efectuadas por otras instituciones.
- Promover, mediante la adecuación de condiciones financieras y asistencia técnica proyectos viables y exitosos, así como participar en las ganancias que generen.
- Establecer nuevas fuentes de recursos acordes con las funciones de la institución.
- Promover la movilización de recursos de agencias gubernamentales hacia tareas de mutuo interés.
- Atraer recursos provenientes de otros países" (3.32).

Algunos obstáculos que estos bancos enfrentan en la consecución de estos principios, ante una expansión económica, por ejemplo, es la mayor demanda que sobre sus servicios experimentan, tanto por el mayor número de sujetos de crédito, como por el aumento en el tamaño promedio de las unidades económicas establecidas y sus proyectos.

El incremento de los requerimientos financieros en esta situación, coincide con la insuficiencia de los recursos oficiales y domésticos, provocada por las múltiples necesidades financieras de gran parte de las actividades económicas. Aún en situaciones de crecimiento económico moderado, en Latinoamérica es recurrente esta problemática para la banca de fomento, la cual se ve obligada a penetrar al mercado de capitales doméstico e internacional en mayor medida de lo que lo hacía, marcando la trayectoria de una de las transformaciones más serias que habrá de seguir dentro de su política financiera.

III.2.2. Políticas de rentabilidad financiera

El papel de la administración bancaria en una institución financiera de desarrollo se basa en el logro de dos objetivos: satisfacer el "interés público", maximizando la rentabilidad social de cada operación activa, y satisfacer el "interés privado" de los propietarios del banco que, sean del sector público ó privado, han

buscado resultados financieros adecuados en el proceso de intermediación.

Dichos resultados son los de rentabilidad financiera, cuya maximización puede referirse a dos conceptos distintos: la del valor del banco y la de utilidades ó dividendos. En teoría, para conocer estos resultados en forma real y transparente, habría que descontar todo tipo de apoyo gubernamental que el banco en cuestión hubiera recibido.

III.2.2.1. Maximización de la rentabilidad

III.2.2.1.1. Maximización de utilidades

La maximización de utilidades se desprende de los resultados contables. De acuerdo con el Estado de Resultados simplificado, presentado en la sección III.1.2., la maximización de las utilidades netas se expresa como:

$$\text{Max (R)} = R + V + Y* + S - C - D - Q - T - \text{PTU} \dots (5)$$

Para un banco de desarrollo, ya sea oficial, privado o mixto, la maximización de utilidades no es una meta a seguir por sí misma, hecho que se presenta en la práctica financiera de estas entidades, principalmente de países en desarrollo, como resultado de políticas establecidas, reconociendo la baja rentabilidad financiera intrínseca del negocio. Esta no es una razón suficiente para descartar la importancia de los resultados que arroja su operación, debido a que en un momento dado, estas entidades tienen la potencialidad de ser rentables.

Por otro lado, resta transparencia al esquema de los subsidios orientado a la banca de fomento, el circuito observado en el Estado de Resultados en el que, por una parte, la institución recibe transferencias gubernamentales (S), incrementando la utilidad antes de impuestos y participaciones (W), ingresos que en alguna proporción regresan al erario en la forma de impuestos (T); por la otra, dichas transferencias no sólo amplían la utilidad antes de impuestos y participaciones, sino también la utilidad neta, concepto sobre el cual se efectúa la asignación de dividendos al gobierno, que en la mayoría de los bancos de desarrollo latinoamericanos, es el único accionista.

Así, los ingresos originalmente obtenidos por dichas transferencias, son regresados en alguna medida al erario en la forma de impuestos y dividendos.

Coadyuvaría a la transparencia de este circuito que se fijara, como principio de eficiencia financiera, que se maximicen los excedentes reinvertibles, desde el ajuste de reservas de capital que se realiza a partir del margen financiero y se predestinen totalmente

a la capitalización del banco de fomento, ya sea para corregir una deficiencia en su posición financiera o para fortalecerla; esto último como vía para incrementar con prudencia las operaciones activas, con lo que el gobierno multiplica el efecto deseado de la banca de fomento sobre el nivel de desarrollo nacional.

Ciertamente, como se analizará más adelante, un capital contable más sólido, por sí mismo, implica un mayor volumen de fondos prestables, pero además, permite incrementar el nivel de endeudamiento el cual amplía también el volumen de recursos disponibles a otorgar. De no obtener el equilibrio en la estructura financiera, con las fuentes propias de capitalización, entonces procedería la recepción de aportaciones gubernamentales al capital. La maximización de las reservas de capital implica una reducción de las utilidades netas, lo cual no es negativo si el objetivo fundamental se está cumpliendo: la capitalización. Incluso debe perseguirse la minimización de las utilidades netas mediante este procedimiento, para evitar su reingreso al erario en forma de impuestos y dividendos y, con ello, la escasa transparencia de esto, pero procurando un porcentaje adecuado de distribución de las utilidades a los trabajadores (PTU).

El indicador de rentabilidad financiera para la banca de fomento, a diferencia de la comercial -en la que sería la tasa de rentabilidad calculada por utilidades netas /capital social+ reservas de capital-, es la razón de utilidades netas + ajuste de reservas de capital/capital social + reservas de capital. Para la primera, la conformación de este indicador con las utilidades netas únicamente, es debido a que son los excedentes sujetos a distribución entre los accionistas en la forma de dividendos, como rendimiento de mercado que genera su inversión. Para la banca de fomento, se considera también como excedente el ajuste de reservas de capital, porque es producto de las operaciones del banco y satisface el objetivo fundamental del gobierno como propietario, consistente en el incremento del capital contable de la entidad. Por ello, en el caso de esta banca, más que maximizar las utilidades netas debe perseguirse la maximización de los excedentes reinvertibles.

El propósito fundamental de estas instituciones gira en torno al efecto multiplicador del financiamiento, mencionado anteriormente; a conseguir la autosuficiencia de estas entidades, respecto a los subsidios que el gobierno les otorga, o en su caso, a lograr una transparencia en su administración y, en general, al desempeño de sus funciones sin menoscabo de su estabilidad financiera. El cumplimiento de estos postulados recae, nuevamente, en el manejo adecuado de la capitalización, por medio de las fuentes propias mencionadas, dado que son producidas por el funcionamiento de la institución, a diferencia de las aportaciones de capital social y el superávit por revaluación de inmuebles, valores y acciones, que son variables exógenas sobre las cuales no puede descansar una política certera de ampliación del patrimonio. De ahí que la

función objetivo que sustituye a la de maximización de las utilidades netas, para en banco de fomento oficial, es la de maximización del capital contable expresada tal como:

$$\text{Max } (C C) = \text{Max} \sum_{t=1}^n \frac{(q + \text{Sup})^t - (q + \text{Sup})^{t-1}}{(1 + k)^t} \dots (6)$$

Donde:

C C = Capital Contable

q = Ajuste de reservas de capital a partir del margen financiero (fuentes propias de capitalización)(saldo).

Incremento en q = Q

Sup = Superávit por revaluación de inmuebles, valores y acciones (saldo).

k = Tasa de capitalización requerida.

La tasa de capitalización requerida (k) depende del nivel de operaciones activas de alto riesgo, debido a que son éstas las que hay que respaldar autónomamente contra pérdidas potenciales, o el déficit de liquidez que éstas produzcan, es decir, sin supeditarse a las trasferencias gubernamentales, destinadas a cubrir castigos de cuentas y quebrantos. Por ello, la tasa de capitalización es una variable "tarjet", en función de la relación que se fije mantener entre el capital contable y dichos activos:

$$k = \sum_{t=1}^n \frac{C C^t - C C^{t-1}}{A^t - A^{t-1}} \dots (7)$$

Donde:

A = Activos financieros de alto riesgo

El numerador es igual al incremento en q + Sup, y el donominador es igual al incremento en A, en tanto que k es un parámetro "tarjet", por lo tanto para conocer q, se tiene que:

Incremento en q = k . A - Incremento en Sup.....(8)

Una vez fijada la meta de capitalización para la banca de desarrollo, en el caso de que sea totalmente propiedad gubernamental, la administración y programación financiera sobre el estado de resultados puede lograr la reinversión de los excedentes mediante el ajuste de reservas de capital.

Ciertos estos principios, se puede determinar un "costo de la intermediación financiera de la banca de desarrollo" (w), expresado como:

$$w = C + \bar{n} + O + Otr.egr. + PTU + T + Q.....(?)$$

Se entiende así que el volumen de la fuente propia de capitalización (Q) obedece a un patrón de capitalización, al tiempo que le permite la independencia de las aportaciones gubernamentales al capital social.

Las metas de capitalización y, por ende, de generación de excedentes reinvertibles, deben fijarse considerando los efectos negativos esperados sobre el estado de resultados, como un castigo de cuentas mayor, al poder cubrirse sin necesidad de acudir al saneamiento de la cartera por otros medios. Esto es un mecanismo transparente.

Si el costo no es igual al precio de la intermediación, esto es, al lado de los ingresos, se justifica el componente de subsidio (S) para reestablecer el equilibrio en forma transparente. Por lo tanto, las transferencias gubernamentales no son ingresos destinados a cubrir el diferencial de margen financiero, sino la diferencia entre el costo y el precio de la intermediación financiera de fomento, después de la maximización de la rentabilidad propia de la banca de fomento, esto es, de los excedentes reinvertibles.

Esto se aplica cuando el diferencial o margen de intermediación (I), denotado por el producto de los ingresos financieros (R) menos los egresos financieros (C), más los ingresos comprendidos en el concepto V y otros ingresos netos (Y*), resultan insuficientes para cubrir los gastos operativos y de administración (O), el ajuste de reservas de capital (Q), los impuestos (T), la participación de los trabajadores (PTU) y las utilidades netas para el banco de fomento (N), en su caso.

Lo anterior se representa como:

$$(R-C) + V + (Otr.Ing.-S) + S < N + O + Q + Otr. Egr.+T+ PTU... (10)$$

El equilibrio se logra, entonces:

$$(R-C)+ V +(Otr.Ing.-S) + S = N + O + Q + Otr.Egr. + T + PTU.. (11)$$

Donde:

$$S = \tilde{n} + O + Q + T + \text{Otr.Egr.} + \text{PTU} - I - V - (\text{Otr.Ing.} - S) \dots\dots(12)$$

Dicho apoyo gubernamental por restricciones de finanzas públicas u otras razones, frecuentemente no logra reestablecer el equilibrio; situación que implica realizar ajustes que impacten a otros componentes del Estado de Resultados. Entre éstos, es viable, en ocasiones, el manejo de los gastos operativos, de la política de castigo de cuentas y del margen de intermediación.

En el caso de un banco de desarrollo oficial, la programación financiera óptima ajustaría las utilidades netas a cero, pero en uno con participación privada, su fijación provendría de un análisis de mercado, el cual supondría las siguientes relaciones:

La razón objetivo sería la tasa de rentabilidad:

$$k* = \tilde{n} / \text{cap} \dots\dots\dots(13)$$

Donde:

k* = Tasa de rentabilidad financiera de la banca de fomento, con participación privada

\tilde{n} = utilidades netas

cap = Capital social + reservas de capital (promedio)

Despejando:

$$\tilde{n} = k*(\text{cap}) \dots\dots\dots(14)$$

Si k* la definimos como:

$$k* = J + e \dots\dots\dots(15)$$

Donde:

J = Tasa de interés de mercado con el mínimo riesgo.

e = Premio por incurrir en el riesgo de banca de fomento

Despejando e :

$$e = k* - J \dots\dots\dots(16)$$

Por otra parte, se define a e como :

$$e = E + (-) L \dots\dots\dots(17)$$

Donde E = Premio por incurrir en riesgo de banca comercial.

Despejando L, se tiene que L es el diferencial entre el riesgo de banca de fomento y el comercial:

$$+ (-) L = e - E \dots \dots \dots (18)$$

Donde:

$$E = K - J = (\text{Premio por incurrir en el riesgo de banca comercial})$$

Donde:

$$K = N / \text{CAP} \quad (\text{Tasa de rentabilidad de la banca comercial})$$

Entonces, ampliando la ecuación de la rentabilidad financiera de la banca de fomento (15):

$$k* = J + E + (-) L \dots \dots \dots (19)$$

Dado que $J + E = K$, entonces lo anterior se expresa como:

$$k* = K + (-) L \dots \dots \dots (20)$$

Por lo tanto, la L también significa el diferencial entre la tasa de rentabilidad de la banca de desarrollo y la comercial.

Para obtener L, se tiene que:

$$+ (-) L = k - J - E \dots \dots \dots (21)$$

Según la ecuación 19, la tasa de rentabilidad de la banca de desarrollo, requerida por accionistas privados, depende del costo de oportunidad de los recursos en la economía (J) más el diferencial por el riesgo que implica el negocio de banca comercial (E), así como de la diferencia negativa ó positiva que exista entre el riesgo de la banca comercial y la de fomento (L).

La operación de fomento teóricamente es más riesgosa que la comercial, por lo que la L sería positiva, siendo mayor la tasa de rentabilidad requerida por sus accionistas que la demandada por la banca comercial. Esto, sin embargo, es un extremo que no se presenta en la práctica, dado que el apoyo gubernamental en sus diferentes mecanismos provoca la reducción del riesgo de la banca de fomento, reconociendo esto los accionistas privados al aceptar una tasa de rentabilidad inferior a la del mercado, que en este caso sería la correspondiente a la banca comercial. Por lo tanto:

$$k* < K \dots \dots \dots (22)$$

De retirarse el apoyo gubernamental, las finanzas de la entidad se verían presionadas a aumentar la rentabilidad financiera de la banca de desarrollo (k*), hasta el punto de igualar o superar a la tasa de rentabilidad de la banca comercial (K), como condición para la permanencia de los inversionistas privados.

Uno de los mecanismos más importantes que reducen el riesgo de la banca de fomento, es el referente a las operaciones de agente financiero que ésta realiza ante las instituciones financieras del exterior, ya que se elimina el riesgo de tasa de interés, de tipo de cambio y de liquidez, asumiéndolos el Gobierno Federal.

Por ello, un incremento relativo en las operaciones con recursos domésticos de mayor riesgo, exige una mayor capitalización (k), vía reservas de capital, cuando la institución es pública; un aumento de la tasa de rentabilidad (k*) en el caso de que sea privada; o el incremento de ambas variables cuando es mixta.

III.2.2.1.2. Maximización del Valor

Maximizar el valor del banco significa maximizar el precio de la acción o la riqueza de los accionistas. Para una institución bancaria comercial, el precio de la acción, denotado por P₀, se calcula con base en el valor presente de los futuros dividendos, descontándolos de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\text{Max}(P_0) \sum_{t=1}^n = \text{Max} \frac{D_t}{(1 + K)^t} \dots\dots\dots(23)$$

Donde:

D = Dividendos esperados.

K = Tasa de descuento = Tasa de requerida de rentabilidad financiera, según el riesgo de banca comercial.

En condiciones de mercado, o para una institución comercial, el equilibrio se produce cuando el valor presente del flujo de efectivo es igual al precio de la acción, ya que si ese valor presente fuera mayor que el precio actual de la acción, los inversionistas considerarían a ésta como buena compra, lo que provocará un aumento en el precio hasta conseguir el equilibrio de mercado y viceversa.

La derivación de esta fórmula supone que los accionistas invierten tanto para obtener dividendos como ganancias de capital; es decir, las expectativas de dividendos del accionista, consiste en el rendimiento de los dividendos esperados sobre el precio de la acción, más las ganancias de capital esperadas, producto de la

variación en los precios de la acción. Esta lógica se denomina el "Pay Out" de la empresa y se identifica por la razón:

$$D P S / E P S \dots\dots\dots(24)$$

Donde:

D P S = Dividendos por acción

E P S = Ganancias de capital por acción

En un banco de fomento oficial, la maximización del precio de la acción no es el principio de la maximización del valor, porque el único accionista, el Gobierno Federal, no persigue con su operación ganancias de capital por el cambio en este precio. Más bien, está interesado en multiplicar los beneficios económicos de la actividad financiera de fomento, mediante una estructura sólida de la banca de desarrollo. Esto se traduce en que, a diferencia de un banco comercial, la banca de desarrollo busca maximizar, no una fracción del capital (acción), sino el valor de su capital contable. Por lo tanto, la maximización del valor de un banco de desarrollo (h1) se expresaría como:

$$\text{Max (h1)} = \text{Max (C C)} = \sum_{t=1}^n \text{Max} \frac{q + \text{Sup}^t - q + \text{Sup}^{t-1}}{(1+k)^t} \dots\dots\dots(25)$$

Donde:

Max (h1) = Maximización del valor del banco de desarrollo

k = Tasa de capitalización requerida (tarjet)

q = Reservas de capital a partir del margen financiero (saldo)

Sup = Superávit por revaluación de inmuebles, valores y acciones (saldo).

Así, el principio de maximización del valor en este caso, es igual al principio de maximización del capital contable, a través de los excedentes reinvertibles (rentabilidad financiera) al observarse que las ecuaciones 6 y 25 son las mismas. Esto es:

$$\text{Max (C C)} = \text{Max (h1)} \dots\dots\dots(26)$$

Si el banco de desarrollo es privado o participa la iniciativa privada, es válida la maximización del valor conforme a la ecuación de un banco comercial (22), pero según las condiciones siguientes:

$$\text{Max (h2)} = \text{Max (Po)} = \text{Max} \sum_{t=1}^n \left[\frac{d}{(1+k*)^t} \right] \dots\dots (27)$$

Donde:

d = Dividendos del banco de desarrollo

k* = Tasa requerida de rendimiento financiero = J + e

Si los accionistas aceptan que:

d < D

e < E

Comparando la ecuación 23 con la 27, se llega a la desigualdad:

$$\text{Max (V)} > \text{Max (h2)} \dots\dots\dots (28)$$

La ecuación 27 se interpreta como que la maximización del valor en ambas instituciones es válida, por medio de la maximización del precio de la acción, con la diferencia de que en la de fomento, ésta se encuentra limitada por los principios de beneficio social que persigue simultáneamente.

El concepto de maximización del valor de un banco involucra el aspecto de la incertidumbre o riesgo del flujo de efectivo que produzca la acción, durante el "timing" o período de inversión. Para maximizar el valor de un banco, éste toma cotidianamente las decisiones siguientes:

Decisión de inversión.- Está relacionada con el manejo del activo, el cual es principalmente financiero en la forma de préstamos. También abarca la administración de la liquidez, ya que ésta se controla mediante la compra y venta de instrumentos financieros. Decisión financiera.- Se refiere a la forma más adecuada para aumentar el efectivo requerido según la decisión de inversión. Se convierte, luego entonces, en el manejo del pasivo y del capital. Haciendo un paréntesis, una de las diferencias notables entre una empresa no financiera y una financiera, es que en la primera existe una independencia entre la decisión de inversión, y la financiera, porque se actúa separadamente en dos mercados: el de la economía de bienes y servicios y el financiero.

Esta condición, conocida con el nombre de "Principio de Separación", hace que el riesgo del negocio al tomar las decisiones de inversión, y el riesgo financiero sean también independientes. En una institución bancaria este principio no se cumple: el riesgo

JUNIO, 1990.

del negocio y el financiero son dependientes, implicando un riesgo inherente más alto que sugiere una tasa de rentabilidad mayor. Decisión de dividendos.-Consiste en la determinación de los dividendos que habrán de pagarse a los accionistas en relación con el capital invertido, es decir, la proporción que se pagará en dividendos y la que se retiene.

Las tres decisiones en conjunto están dirigidas a maximizar el valor o la riqueza de los poseedores de las acciones. Simbólicamente se traduce en la siguiente función-objetivo:

$$\text{Max (Vt)} = \text{F (I, F, D)} \dots\dots\dots(29)$$

Donde:

Vt = Valor o riqueza total

I = Decisión de inversión

F = Decisión financiera

D = Decisión de dividendos

Aplicando este razonamiento a la banca de desarrollo, el menor nivel de utilidades distribuidas a los accionistas respecto al rendimiento normal de un negocio financiero - premisa cuyos fundamentos se establecieron con anterioridad - se explica en la riqueza o beneficio social que produce el proceso financiero que no puede absorber para sí la institución. Al respecto se recordará la idea de Petricioli Iturbide, según la cual "los créditos a las actividades prioritarias suelen producir efectos multiplicadores que no se reflejan en los cálculos de costo beneficio de proyectos y pocas veces las instituciones pueden absorber para sí esos importantes beneficios secundarios que sus créditos generan. Es decir, ni ellas, y a veces ni los mismos usuarios de los créditos están en posibilidades de beneficiarse de las economías externas que producen" (3.33).

Por otro lado, considerando a un banco de fomento de propiedad totalmente gubernamental, como se comentó, la decisión de dividendos no es importante.

De acuerdo con estos supuestos, a diferencia de los bancos comerciales, la función - objetivo global para un banco de fomento oficial sería tal como :

$$\text{Max (h1)} + \text{Max (v)} = \text{F (I, F, kap**)} \dots\dots\dots(30)$$

Donde:

Max (h2) = Maximización del valor del banco de desarrollo (del

capital contable).

Max (v) = Maximización del beneficio socioeconómico del financiamiento

kap** = Decisión especial de capitalización según las funciones financieras de desarrollo.

Para un banco de fomento privado, se aplicaría la siguiente relación:

Max (h2) = F (I, F, D).....(31)

Mientras que para un banco comercial es más probable que exista conflictos entre la maximización del valor y de las utilidades netas, en un banco de fomento oficial son consistentes, en tanto que los dos indican la maximización del capital contable, según las necesidades de capitalización, de aceptarse estos principios. Esto, que condiciona de manera importante el contenido y dirección de la administración financiera, permite satisfacer tres fuerzas básicas, generalmente contrarias:

- Las preferencias de los accionistas
- Las decisiones técnicas a nivel directivo
- Las necesidades de la sociedad, manifestadas por la autoridad gubernamental central en representación de ésta.

Una vez fijadas las metas del valor del banco (h1) o de capitalización (k) y de beneficio socioeconómico (v) del banco de fomento en cuestión, existen cuatro áreas de administración financiera, cuyas políticas adecuadas permiten un sano desenvolvimiento de la entidad; éstas son:

- De apalancamiento financiero
- De manejo del margen financiero
- De administración de la liquidez
- De intermediación financiera

JUNIO, 1990.

III.2.2.2. Política de Apalancamiento Financiero.

Una relación básica para la caracterización de la estructura financiera de un banco, es la compuesta por el total de pasivos a capital contable, conocida como la razón de apalancamiento financiero.

Su presentación sería: $AP = \frac{\text{TOTAL PASIVOS}}{\text{TOTAL CAPITAL CONTABLE}} \dots (32)$

El indicador de apalancamiento financiero significa la proporción en la que un peso de pasivos está respaldada por patrimonio propio. Como se explicó anteriormente, el capital de una institución bancaria actúa como un amortiguador para absorber pérdidas, particularmente de aquellas que surgen de malos préstamos. Por ello, el mayor apalancamiento significa que la empresa está deliberadamente aumentado el nivel de endeudamiento para financiar sus activos, con lo que se incrementa el riesgo financiero.

Como es comprensible, el apalancamiento en las instituciones financieras es más alto que en las no financieras, por la propia naturaleza del negocio. A mayor riesgo, mayores son los rendimientos potenciales, según el "trade off" entre ellos. Sin embargo, las instituciones bancarias no pueden rebasar el límite de apalancamiento fijado por las autoridades monetarias, estableciéndose restricciones a la expansión de sus activos fijos y requiriéndoles que mantengan una liquidez y capital adecuados.

En México existe la disposición expresa para la Banca Múltiple, según el artículo 34 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, al fijar un capital neto (Glosario de Términos) no menor al 6% de la suma de sus activos y de sus operaciones causantes de pasivo contingente expuestos a riesgo significativo.

La indefinición para la Banca de Fomento se deduce al establecerse en el mismo artículo que, en este caso, el capital neto se fijará conforme a las modalidades que se prevean en las respectivas leyes orgánicas, considerando la naturaleza de las operaciones y los activos correspondientes por recursos no captados del público.

Por la naturaleza de las operaciones esto sugiere la necesidad de un mayor apalancamiento para la Banca de Fomento; sin embargo, los activos formados por recursos no captados del público (principalmente endeudamiento externo garantizado por el Gobierno Federal) implican uno menor. Los niveles de apalancamiento para cada institución financiera de desarrollo dependerá, luego entonces, del balance entre ambos grupos de operaciones.

JUNIO, 1990.

Bajo la lógica del "trade off" entre riesgo y rendimiento, las acciones para incrementarlos en una institución bancaria sería:

- Aumentando los activos fijos mediante endeudamiento.
- Acelerando los préstamos con recursos ajenos, y
- En términos generales, consiguiendo que el crecimiento de los activos y pasivos sea mayor que el del capital contable

Si bien existen restricciones legales impuestas a los bancos de desarrollo para rebasar ciertos niveles de apalancamiento financiero, no hay una regla o fórmula por medio de la cual se pueda predeterminar lo que es un adecuado apalancamiento. Según V.S. Raghavan (3.34), existe un sólo caso para el que se puede sugerir una razón de deuda a capital de 3 a 1, y es cuando se trata del surgimiento del banco de fomento.

El Banco Mundial (3.35) por su parte, diseñó un modelo con préstamos sin o con muy baja tasa de interés, los que típicamente garantiza el gobierno de los Estados Unidos, que además están subordinados al capital accionario. Este instrumento llamado deuda subordinada* o quasiequity permite que el apalancamiento sea sustancialmente mayor. En el ejercicio del BIRF se obtuvo que, de ser la deuda subordinada de una y media veces a tres veces el capital accionario, el apalancamiento efectivo se puede elevar a una razón de 15 a 1.

Ampliando el concepto de apalancamiento, se dice que la magnitud del capital en el total de las fuentes de fondos, representa la medida en la cual el banco puede absorber pérdidas crediticias y aún permanecer legalmente solvente. (La insolvencia legal surge cuando los pasivos son mayores al valor en libros de los activos).

* La deuda subordinada se deriva de pasivos que están subordinados (o son inferiores) en la prioridad, reclamo o exigibilidad de los activos en relación a ciertas deudas senior. Por ejemplo, en caso de quiebra, la reclamación de los tenedores de obligaciones subordinadas no se hará efectiva u honrada hasta que no se realice el pago sobre la deuda senior. La subordinación se aplica, generalmente, a los bonos hipotecarios u otras obligaciones, pero también al crédito bancario y aún a otras deudas senior. Debido a la inferioridad en la posición de recuperación de estas inversiones, los instrumentos subordinados son más riesgosos relativamente, por lo que sólo empresas con gran poder de excedentes o ganancias pueden esperar persuadir a los inversionistas a adquirirlos. La principal ventaja de emitir este tipo de deuda consiste en que preserva la capacidad de endeudamiento de la empresa. Maurice Joy OP. SIT.

JUNIO, 1990.

Desde el punto de vista de los acreedores, su posición de riesgo ante el banco está dada por la razón del capital contable a pasivo total. Restringiendo el grupo a los acreedores de deuda no subordinada (deuda senior), la razón adecuada que, además, se puede interpretar como el riesgo o la capacidad de refinanciamiento, sería:

$$\begin{array}{l}
 \text{RAZON DE PROTECCION} \\
 \text{DE ACREEDORES} \\
 \text{INSUBORDINADOS}
 \end{array}
 = \frac{\text{Total de pasivos no subordinados}}{\text{Capital Contable + deuda subordinada}} \dots (33)$$

Donde:

Capital Contable + Deuda subordinada = Base de Capital (Esta definición que es similar a la de capital neto, se explicará más adelante)

Asimismo, la siguiente relación revela la posición de riesgo del banco, desde su papel de acreedor, por lo que sugiere lo adecuado de la magnitud del capital:

$$\begin{array}{l}
 \text{RAZON REFERENTE A UN} \\
 \text{ADECUADO CAPITAL CONTABLE}
 \end{array}
 = \frac{\text{Activos de Riesgo}}{\text{Capital Contable}} \dots (34)$$

Esta razón puede ser ampliada a:

Reservas Secundarias* y Terciarias*
 + Activos Rentables de Baja Liquidez
 RAZÓN REFERENTE A UN ADECUADO CAPITAL CONTABLE = -----(35)

Capital Contable

Esta relación refleja la función de soporte del capital contable contra los activos de riesgo del banco, esto es, la probabilidad de insolvencia del banco, al tiempo que sugiere que, los activos "comprados", los de riesgo y los de libre riesgo deben estar vinculados a la magnitud del capital, y no a las necesidades potenciales de liquidez.

En el caso de la banca de desarrollo, la razón de un adecuado capital debe estar constituida por la relación entre los activos de alto riesgo y el capital contable. Los primeros pueden estar contenidos en el saldo del financiamiento denominado en moneda nacional mediante valores, créditos y cartera de valores cedida en redescuento. Esto es cuando prácticamente todo el activo documentado en moneda extranjera, corresponde a operaciones

Reserva primaria.- Es el monto de efectivo o reservas en exceso de la reserva legal requerida. Se le llama reserva de trabajo, y debe minimizarse adecuadamente pues constituye un activo estéril. Se le llama también "dinero propio" y constituye el dinero en caja, depósitos en el Banco Central, y cuentas stand by con bancos nacionales ó extranjeros.

Reserva secundaria.- Es el call money vendido, las obligaciones gubernamentales de corto plazo e instrumentos del mercado de dinero de fácil venta y virtualmente sin riesgo (Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial Corporativo). Sus características consisten en ser muy negociable, bajo riesgo de incumplimiento y capacidad de generar rendimientos simultáneamente. La función de esta reserva es la de proveer liquidez para satisfacer la demanda estacional de crédito, los incrementos no anticipados en dicha demanda y otros requerimientos inesperados. El horizonte de planeación sobre esta reserva puede abarcar hasta dos años.

Reserva terciaria.- Son aquellas que proporcionan una protección de liquidez frente a la demanda de préstamos o pagos de obligaciones que se presentan a más largo plazo. Consisten en inversiones con más de dos años de vencimiento, sin embargo, se recurre a su conversión como último recurso. Esta reserva la forman el portafolio de valores de renta variable, títulos garantizados, depósitos a plazo en otros bancos, préstamos comerciales o hipotecarios contratados por otros bancos, es decir, son títulos de baja liquidez, cuando ésta se define en términos de la negociabilidad, comerciabilidad del instrumento, así como de recuperabilidad del capital.

JUNIO, 1990.

concertadas por la banca de desarrollo, en su calidad de agente financiero del gobierno.

$$\text{RAZON DE UN ADECUADO CAPITAL} = \frac{\text{Activos de Alto Riesgo}}{\text{Capital Contable}} \dots (36)$$

Existe una correspondencia entre el riesgo de insolvencia y el margen financiero que genere la entidad bancaria. Por ejemplo, si un banco tiene el mismo costo de financiamiento que otro que opera con un margen financiero mayor, (tiene el más alto rendimiento sobre sus activos productivos), éste último está invirtiendo, ya sea en activos de largo plazo o en clientes de alto riesgo crediticio, caso representativo de una institución financiera de fomento. En ese sentido el margen financiero está en una relación directa con el riesgo del portafolio global de los activos y éste debe determinarse según la capitalización de la entidad, para minimizar esa probabilidad de insolvencia.

Esto puede traducirse en lo siguiente:

$$\text{FACTOR DE RIESGO DE INSOLVENCIA} = \frac{\frac{\text{Intereses Cobrados}}{\text{Activos Rentables}} - \frac{\text{Intereses Pagados}}{\text{Fondos prestables}}}{\text{Capital Contable} / \text{Pasivos Totales}} \dots (37)$$

De lo anterior se llega a :

$$\text{FACTOR DE RIESGO DE INSOLVENCIA} = \frac{\text{Margen de Intermediación}}{\text{Capitalización}} \dots (38)$$

Para la banca de fomento esta última razón no es representativa del factor de riesgo de insolvencia, porque el margen financiero no refleja el alto riesgo de los activos; dicho margen, como se verá más adelante, se mantiene reducido, por las menores tasas de interés activas, en relación a las pasivas, que caracteriza a su operación. Por lo tanto, las decisiones de equilibrio han de basarse en la relación entre los activos de riesgo (en sus diferentes componentes) y el capital contable.

Acorde con esta racionalidad, dice David B. Gill (3.36), y considerando que muchos bancos parecen estar preparados para otorgar financiamientos equivalentes al 50% y hasta 100% de su

JUNIO, 1970.

capital contable, es prudente fijar, según el caso, un máximo nivel de préstamos, en relación con la base de capital del banco. Además, como se analizó en el capítulo anterior, el capital contable debe ser suficientemente amplio como para permitir un volumen considerable de compra de acciones de las empresas apoyadas, cuando se efectúa esta operación en el banco en particular. De acuerdo con la política prudente de inversión, el volumen de estas compras no debe representar más del 10% del capital contable del banco, al mismo tiempo que esa aportación del capital a la empresa, debe significar aproximadamente del 5% al 15% de la inversión en el proyecto (3.37). Por la conveniencia de conservar estos parámetros, la base de capital del banco debe estar relacionada tanto con el nivel de los activos de alto riesgo, como con la magnitud de las necesidades financieras de las empresas objeto de atención.

V. S. Raghavan afirma que, en el caso de los bancos de fomento, más que considerar el nivel de endeudamiento como función del capital contable, ha de basarse, fundamentalmente, en un análisis racional del flujo de efectivo; es decir, en el pronóstico del comportamiento de las operaciones del banco para un periodo razonablemente largo, con el fin de establecer un perfil de los distintos niveles de deuda que puede ser afrontada, tanto en circunstancias favorables como desfavorables. Por ello, la proyección debe abarcar, también, los rubros principales de ingresos, como los relativos a intereses y capital derivados de los préstamos y las inversiones financieras.

Este autor también asevera que no existe una fórmula que determine un nivel apropiado de deuda para una institución financiera de desarrollo. Si prevalece la certeza de que los préstamos se recuperarán de acuerdo con la programación, y se asume que se otorgarán a una tasa de interés que implique un diferencial suficiente para cubrir los costos financieros y administrativos, así como para generar un modesto margen de ganancias, no tiene por qué establecerse un límite a su apalancamiento financiero (3.38).

La situación descrita por el autor, pertenece a un caso hipotético, debido al riesgo inherente de las inversiones de largo plazo que financian los bancos de desarrollo. Ante lo real, la decisión racional sobre la base del capital y los límites a su exposición, como se mencionó, debe partir de la evaluación del riesgo del portafolio de préstamos; tema que se tratará en siguientes secciones.

Con base en estas conclusiones, si bien el grado de apalancamiento financiero es importante en la estrategia de rentabilidad, resulta decisivo el manejo de las tasas de interés activas y pasivas, su diferencial y los plazos de vencimiento. Sobre esta lógica, D.B. Gill establece que un nivel apropiado de deuda es importante en la

JUNIO, 1990.

maximización de utilidades, pero ésta también depende del diferencial entre la tasa de interés o costo en la obtención de recursos y la de las operaciones activas, así como del riesgo de portafolio de los préstamos y de los gastos corrientes para administrar la intermediación (3.39).

Algunos instrumentos de capitalización

En lo que concierne al fortalecimiento de sus patrimonios, los bancos de desarrollo no cuentan con programas definidos y explícitos de capitalización, debiendo estar, en muchos casos, supeditados a los aportes ordinarios que puedan realizar los gobiernos o aquellos derivados de sus operaciones normales (3.40). Los recursos aplicados a capitalización han provenido de fuentes internas y externas. En lo referente a los fondos en moneda nacional, su capitalización se ha efectuado, en unos casos, con recursos propios de las entidades constituidos, básicamente, por la liquidación de superávits de ejercicios; en otros casos, mediante aportes de los gobiernos y, en otros, mediante un porcentaje de rentas exoneradas de impuestos a empresas sujetas a leyes especiales de promoción industrial.

Así, los gobiernos han constituido reservas legales y especiales, además de los aportes directos; han establecido disposiciones de ampliación de capitales pagados y suscritos; y efectuado capitalizaciones por concepto de líneas de crédito provenientes de los bancos centrales.

Por cuanto a los recursos en moneda extranjera, el procedimiento ha consistido en capitalizaciones de líneas de crédito establecidas con organismos financieros internacionales, tales como el BID, ADI (Agencia de Desarrollo Internacional) y el BIRF. Se han obtenido resultados favorables, porque se permite la capitalización conforme se colocan los recursos y debido a ganancias derivadas de las fluctuaciones cambiarias, que hicieron posible incrementar los recursos propios de estos organismos por efectos de las devaluaciones producidas en países en desarrollo, generalmente.

Estas medidas se han complementado con la aplicación de los típicos instrumentos de capitalización del medio bancario, como son los siguientes:

Incremento del capital accionario

Si un banco comercial está descapitalizado las autoridades reguladoras le exigen que aumente su capital accionario. Si se recurre a la venta de acciones en el mercado primario de valores, un prerequisite consiste en haber distribuido con un buen rendimiento, regular y puntualmente los dividendos a los accionistas.

JUNIO, 1990.

Como se analizó en el capítulo anterior, es poco viable para los bancos de desarrollo introducirse en este mercado, en tanto que el bajo rendimiento que ofrecen, no les permite competir eficientemente por el ahorro del público.

Las aportaciones de capital a los bancos de fomento en países en desarrollo, provienen generalmente del erario público. Sin embargo, la escasez de recursos en estas economías, hace difícil la recepción regular y suficiente de estas aportaciones. De lograr, mediante las negociaciones correspondientes, un aumento en el capital accionario, se consiguen diversas ventajas.

Primeramente, es un instrumento que no cuenta con periodo de vencimiento, por lo que el banco no se preocupa de redimirlo. Por otra parte, el pago de dividendos no es una obligación legal, y al interrumpirlo, por alguna contingencia, no causa la suspensión de las operaciones. "Mientras que el capital accionario sea superior a las pérdidas, el banco se considera solvente"(3.41).

Endeudamiento a largo plazo

"Cualquier emisión de deuda bancaria de siete o más años, se considera un "capital note" y se introduce al balance financiero como rubro de la base de capital"(3.42).

En este sentido la deuda de largo plazo se considera un sustituto del capital accionario "una emisión de deuda a largo plazo debe redimirse, pero el banco sabe en qué momento se efectuará, mediante su correcta programación. De cumplirse los vencimientos, esta deuda está sujeta a refinanciamiento mediante la emisión de nueva deuda más que con recursos propios, constituyendo ésta una reserva amortiguadora para afrontar pérdidas. Implica un riesgo en la medida en la que se acerca la fecha de vencimiento y los mercados financieros estén restringidos"(3.43).

Algunos bancos identifican a la deuda de largo plazo como una alternativa de incrementar el efectivo que permite producir un aumento en los activos, cuando éstos se hacen más rentables, preservando el control de los accionistas existentes sobre la institución.

El típico instrumento de deuda de este tipo es la obligación subordinada que, como se señaló en el capítulo anterior, consiste en el instrumento con una menor exigibilidad respecto a los otros pasivos sobre los activos del banco, y que no compromete la capacidad de endeudamiento.

La característica común entre este mecanismo y el capital accionario consiste en la subordinación; esto es, se paga el capital y los intereses una vez que se ha cumplido con la demanda sobre el resto de los pasivos. Por la confianza y seguridad que

JUNIO, 1990.

produce la deuda subordinada en una institución de este tipo, las autoridades han liberalizado su utilización como sustituto del capital accionario. Las ventajas de este instrumento son válidas para la banca de desarrollo, sin embargo, su mayor costo financiero respecto al resto de los instrumentos de deuda y equity, impide su plena utilización por parte de ésta.

La opción de recurrir al endeudamiento, como medida de capitalización, muestra sin embargo, algunas desventajas. Es un sustituto del capital accionario pero imperfecto, en tanto que es una obligación legal el redimir el capital y pagar puntualmente los intereses. Además, en la función de prevenir quiebras, es menos efectiva la deuda que el capital accionario, debido a que las pérdidas no pueden cargarse contra la deuda que fue aplicada en las operaciones del banco. De ahí que, "la deuda pueda ser un fuente importante de recursos y una reserva amortiguadora, pero su efectividad en la protección contra quiebras bancarias para la sociedad es muy limitada"(3.44).

En cuanto a los costos, "son menores al incrementar la deuda computable al capital (en un banco comercial), respecto a la colocación de acciones por el mismo monto"(3.45). Para un banco de fomento la situación es a la inversa, en razón del bajo costo que implica conseguir un aumento en el capital accionario con recursos oficiales. Al agotarse esta posibilidad, aparece la utilización de la deuda como la siguiente opción.

De adoptarla, el costo puede ser regulado en alguna medida, instrumentando una correcta política financiera por el lado de los pasivos. Por ejemplo, puede darse el caso de que un banco emita un gran volumen de deuda a largo plazo, cuando las tasas de interés son altas, acumulando fondos caros que van a dejar de serlo. Los bancos operan con un diferencial mínimo entre el rendimiento de sus activos y el costo de los recursos. Si el primero cae más rápidamente que el segundo, las ganancias marginales se convierten en pérdidas.

Para responder a este riesgo, se recurre a un mecanismo llamado "call provision", mediante el que se redime la deuda a un costo de penalización. Como éste tiene efecto en cierto periodo, el banco debe soportar el pago simultáneo de la alta tasa de interés y la penalización, hasta que se deshace de esos recursos costosos (3.46).

Debido a estas características del endeudamiento a largo plazo, considerándose éste un "cuasiequity", en banca éste pasa a formar parte de la llamada "base de capital", la cual entre otros incluye obligaciones junior como la deuda subordinada y el capital accionario. Las obligaciones senior, son todos aquellos pasivos en la misma posición de exigibilidad que los depósitos. La base de capital actúa como protección a los acreedores de deuda no

JUNIO, 1990.

subordinada; por ello, la capacidad de expansión del banco de fomento depende, en gran medida, de la factibilidad de incrementar su base de capital a partir de utilidades retenidas y de la venta de deuda de largo plazo común ó subordinada.

Bonos convertibles

Una opción interesante que pueden desarrollar los intermediarios financieros, es la colocación de bonos convertibles en acciones, sobre todo las empresas que desean atraer recursos pero que a la vez son reticentes a compartir el control y los rendimientos de la entidad con nuevos accionistas. "Un bono convertible es un valor ó acción preferente (Glosario de Términos) que puede ser sustituido por una acción común de la misma compañía"(3.47). A pesar de ser inicialmente un instrumento de deuda, el bono convertible es atrayente para la empresa, cuando ésta desea colocar su capital accionario, pero no considera oportuno el momento, como por ejemplo, cuando el precio de la acción es muy bajo e incierta la efectividad del lanzamiento al mercado.

Con la utilización de este instrumento y si la rentabilidad del banco se incrementa, se dará una tendencia al alza en el precio de las acciones, haciendo atrayente la conversión. En estas circunstancias, los accionistas no objetarán la incorporación de nuevos accionistas.

Para un banco de desarrollo de capital accionario gubernamental, este mecanismo puede aplicarse para aprovechar las ventajas que ofrece el capital accionario versus deuda bancaria, y las menores tasas de interés y ganancias de capital que se pagan, a diferencia de otras obligaciones senior, debido al privilegio de la conversión.

El lanzamiento de estos instrumentos al mercado por una institución financiera de desarrollo, es cuestionable, sin embargo, en algunos círculos. "Los argumentos teóricos referentes a la promoción de valores privados como los bonos convertibles, por los bancos de fomento, proceden de países desarrollados. (3.48)

III.2.2.3. Manejo del margen financiero

Algunas consideraciones sobre las tasas de interés

Como parámetro determinado por la brecha entre las tasas de interés activas y pasivas, el margen financiero se ve afectado por las políticas de las autoridades monetarias relativas a la fijación de las tasas de interés en la economía; siendo una medida recurrente en países en desarrollo.

En muchos países la estructura y niveles de las tasas de interés son fijados por el gobierno, pero en países sin controles en el

tipo de cambio, las tasas de interés (en la medida en la que son independientes de la política fiscal) tienden a fluctuar de acuerdo con las tasas de los principales mercados financieros internacionales.

Cuando se aplican regímenes de control en las tasas de interés (tasas fijas), incorporan también diversos mecanismos que aseguran la canalización de fondos crediticios a los sectores que se juzgan prioritarios en la economía, como es el del subsidio a las tasas de interés. Incluso esas políticas, típicas en países en desarrollo, se complementan con tasas de interés controladas sobre los depósitos u otros instrumentos de ahorro, lo que favorece a ciertos intermediarios. Generalmente, la estructura de las tasas de interés no es modificada oportunamente, de manera que refleja las nuevas condiciones económicas y el cambio en prioridades.

En estas circunstancias, para mantener el costo del financiamiento lo más bajo posible, las tasas sobre la captación se mantienen bajas y negativas en términos nominales y negativas en términos reales. Cuando esto ocurre, el efecto consistirá en que los ahorradores se inclinan más al consumo que al ahorro, a atesorar bienes o finalmente, a exportar sus ahorros. Para la banca de desarrollo estas decisiones de política financiera global, se traducen en un subsidio implícito puesto que abaratan en términos reales su captación, a menos de que el otorgamiento de crédito sea a tasas de interés también negativas.

"Una acción constructiva es alentar al gobierno para establecer políticas de tasas de interés reales positivas para los inversionistas, de tal forma que fomenten el ahorro mediante instrumentos financieros domésticos. Si las fuerzas del mercado lo permiten, las tasas de interés de los mecanismos de captación a largo plazo de los bancos de fomento, ofrecen premios adicionales a sus ahorradores, quienes estarán conformes de extender el período de sus inversiones"(3.49).

Lo anterior significa que, en términos reales, el fondeo de la banca de fomento mediante la captación de ahorro de largo plazo a tasa fija, debe implicar un costo mayor que el de corto plazo. En la experiencia del sistema financiero, las tasas de interés reales de largo plazo pueden llegar a ser inferiores a las de corto, fenómeno que se ilustra como una curva inversa de rendimiento en la estructura temporal de los activos y que propició el surgimiento de instrumentos de ahorro de mediano y largo plazo, cuyos rendimientos están dados por una tasa de interés de referencia de corto plazo, representativa del costo de los recursos en el mercado, con base en la cual la tasa del instrumento se ajusta periódicamente. Este título es el llamado "Floating Rate Note" (FRN) (Glosario de Términos). La adopción de éste por parte de un banco de desarrollo, en el mercado internacional o extranjero, implica un costo mayor que la contratación de un crédito sindicado en el mercado

JUNIO, 1970.

internacional, tanto de tipo financiero como administrativo y operativo, por las tarifas y comisiones que conlleva su lanzamiento en el mercado de valores (3.50).

"Aún cuando las políticas discrecionales sobre las tasas de interés en la economía no inciden directamente sobre las que ofrecen los bancos de desarrollo en sus préstamos, al formar parte éstos del sistema bancario, tienen que adecuarse a estos parámetros, para estar en posibilidades de competir con el resto de las instituciones por el ahorro del público y, principalmente, por la colocación de estos recursos en la clientela" (3.51).

El enfoque de Jorge Olcese Fernández más que contradictorio es complementario al anterior, ya que si bien establece la necesidad de operar una estructura flexible de tasas de interés, reconoce que se deben respetar pisos y techos en la fijación de las tasas por la banca de desarrollo.

En México, la liberalización de tasas de interés primeramente se logró sobre las operaciones activas de los bancos y, a partir de las modificaciones de 1968 sobre las pasivas.

Olcese Fernández al igual que otros autores, considera necesaria la innovación de instrumentos de captación en la banca de desarrollo, y/o la adecuación de los existentes conforme a una política de tasas de interés que tome en cuenta la relación directa entre el vencimiento de los valores y los rendimientos que ofrecen, en contra de la creencia de que todo título debe caracterizarse por la liquidez inmediata, con el fin de tener aceptabilidad en el mercado. "No se trata de ajustar únicamente la estructura de tasas de interés pasivas, o sea, de las que las instituciones reconocen sobre los valores que emiten y los depósitos que reciben. Es igualmente necesario aplicar los mismos lineamientos a la estructura de tasas activas pues, de lo contrario, se neutralizan los efectos positivos de una política acertada de captación" (3.52).

En ese sentido, es conveniente operar una estructura flexible de tasas de interés, ante las cambiantes circunstancias del mercado, sin menoscabo de las directrices que emiten las autoridades monetarias.

Una de las circunstancias del entorno externo, es el contexto de altas tasas de inflación, en tanto que obliga a los bancos a operar tasas de interés positivas. La política financiera debe encontrar fórmulas para neutralizar los efectos negativos de la inflación sobre los rendimientos que se ofrecen en los instrumentos de captación de recursos de largo plazo, principalmente. Una de ellas consiste en el reajuste periódico del rendimiento de los instrumentos, de tal modo, que su poseedor no quede marginado en la indexación durante la vigencia del título. Asimismo, las fórmulas de amortización de los préstamos que el banco otorga, deben

JUNIO, 1990.

asegurar una recuperación real del capital, a menos de que sea expresamente manejada como condición preferencial.

"La flexibilidad de indexación de las tasas de interés, pueden provocar que sean más elevadas. Sin embargo una política contraria y generalizada, puede promover la fuga de capitales y el fortalecimiento de un mercado paralelo no institucionalizado, que surge cuando el mercado institucionalizado, por diversas razones, no puede satisfacer plenamente la demanda de crédito"(3.53). Dicha indexación no presenta problemas de operación serios: después de todo, los bancos comerciales han otorgado por décadas, préstamos con tasas de interés variables en función de la tasa bancaria del Banco Central. La generalización de mecanismos de indexación en el sistema bancario, hace que las instituciones financieras de desarrollo estén preparadas para cobrar y pagar tasas de interés variables.

Como lo afirma V.S. Raghavan, "los bancos de desarrollo en América Latina cuentan con una gran experiencia en ajustar las tasas de interés según el ritmo inflacionario"(3.54).

Sobre la indexación Tomás J. Baliño enuncia una consideración importante para los bancos de desarrollo que efectúan sus operaciones en países, en donde las expectativas inflacionarias de la población o el crecimiento efectivo de los precios en la economía, difieren de las proyecciones en la política económica de la nación. El autor comenta que la indexación "es un procedimiento que procura mantener constante el valor real de la deuda, pero con base en el comportamiento de un determinado índice estimado. Persiste la incertidumbre respecto a la evolución de ese índice frente a los precios que efectivamente se presentan en el mercado de bienes y servicios, y por lo tanto, respecto a los movimientos de las tasas de interés de los instrumentos indexados"(3.55)

Determinantes del margen financiero

En secciones anteriores se analizó el peso del riesgo en el que incurre cualquier institución financiera, en la política de maximización de utilidades. Este sugiere que el riesgo afecta el margen financiero, siendo éste último, el elemento decisivo en la rentabilidad de un banco.

Los riesgos que asume la entidad financiera son básicamente tres: el riesgo sobre la estructura financiera de la institución bancaria, en cuanto a que está en mayor o menor medida apalancada; riesgo de que el deudor no pague (riesgo de default) y el riesgo de que las variaciones en las tasas de interés afecten en forma distinta al activo y al pasivo (riesgo de tasa de interés), con el consecuente impacto negativo sobre la cuenta de resultados.

Estos riesgos parten de un origen común: el hecho de que las

JUNIO, 1990.

entidades financieras no se limitan a poner en contacto a un agente económico superavitario con un deficitario, que intercambian un instrumento de deuda entre sí, sin otra intervención que de poner en contacto a las partes. Habitualmente, el depositante en una institución financiera no entra en relación con el prestatario de los fondos; ambos negocian exclusiva y separadamente con la entidad.

Al ponderarse este riesgo en los bancos de desarrollo, es mayor respecto a los bancos comerciales en la actividad crediticia tradicional, por la incertidumbre que prevalece en los resultados de las inversiones financiadas, por su naturaleza, así como porque la concesión de los préstamos no depende de las garantías reales que ofrezca el acreditado. También su riesgo es mayor en la medida en la que el banco de desarrollo efectúe operaciones de suscripción de valores, en tanto que, como se analizó en capítulos precedentes, las características de éstas radican en asumir el riesgo de colocaciones infructuosas en cuanto a monto captado y precio ofrecido.

Por contra, el riesgo es menor en las negociaciones con organismos financieros internacionales, en las que el banco de fomento actúa únicamente como agente financiero para atraer los recursos con esa procedencia, puesto que las condiciones de los préstamos las traslada a los acreditados, que generalmente en México son del Sector Público. En este esquema de intermediación financiera, los ingresos para la institución bancaria consisten en comisiones. "Los riesgos de las instituciones bancarias se imputan como un costo del proceso de intermediación"(3.56). El reconocimiento de este riesgo en los bancos, en consecuencia, tiende a presionar al alza a las tasas de interés activas y el ensanchamiento del margen financiero, también a través del manejo de las comisiones por intermediación.

El mismo efecto produce sobre los costos de intermediación, el riesgo en torno a la variación de las tasas de interés entre los activos y los pasivos financieros. En este caso, surge por la diferencia entre los plazos del endeudamiento o de los instrumentos de captación y de los préstamos, es decir, por su falta de sincronía.

Por ejemplo, si un banco de fomento capta recursos mediante un instrumento con vigencia de tres años a una tasa de interés X_1 % anual, y efectúa un préstamo por el mismo monto a seis años al X_2 % anual, es claro que el margen financiero dependerá en gran medida, de la tasa que deberá pagar el banco a los inversionistas durante los siguientes tres años. Si dicha tasa aumenta, se registrará una caída en el rendimiento de la intermediación. Contrariamente, si la tasa pasiva desciende, la entidad obtendrá una ganancia mayor a la anticipada. El mismo problema se presenta cuando prevalece algún lapso entre la captación de los fondos y su colocación, sin

embargo, este riesgo también lo afronta una institución comercial. La programación del margen financiero plantea dificultades desde la estimación de las tasas de interés de referencia, como elemento para fijar las de la institución financiera, plantea dificultades, particularmente, cuando la tasa de inflación muestra amplias fluctuaciones. Cabe recordar que, la tasa de inflación, es uno de los principales componentes en el cómputo de las tasas de interés nominales.

"Es de esperar que para una misma tasa media de inflación exista un margen financiero mayor, cuanto más variable sea dicha tasa de inflación. En otras palabras, la entidad financiera reacciona como lo haría una compañía de seguros: un mayor riesgo implica una mayor prima; en el caso de un banco, esa prima aparece como una mayor brecha entre las tasas de interés activas y pasivas"(3.57). De lo anterior se deduce que son más los factores de riesgo que tienden a ampliar el margen financiero en una institución de desarrollo, que los factores que lo aminoran, en relación con un banco comercial. Esquemáticamente éstos serían:

BANCO DE DESARROLLO

RIESGOS QUE PRESIONAN AL ALZA
EL MARGEN FINANCIERO

MENORES RIESGOS QUE PRESIONAN
A LA BAJA EL MARGEN FINANCIERO

- | | |
|--|------------------------------------|
| - Alto riesgo en la recuperación real de los préstamos | - Operaciones de agente financiero |
| - Alto riesgo en las operaciones de suscripción de valores de la clientela | |
| - Riesgo por el diferente plazo entre las operaciones pasivas (corto plazo) y las activas (mediano y largo P.) | |

Esto sugiere que, en condiciones de mercado, el margen financiero (M) de un banco de fomento tendería a ser más alto que en un banco comercial: tanto por el mayor costo financiero que debe implicar la captación de largo plazo, como por los mayores riesgos que involucra el negocio. En la práctica, y por la naturaleza del primero, el margen financiero (M) es menor que en una institución comercial; incluso este último llega a ser negativo y se presenta cuando los intereses y comisiones cobradas (R) más el rendimiento sobre las inversiones (V) es menor que los intereses y comisiones pagadas (C). Típicamente es el caso en el que las aportaciones

gubernamentales (S) entran a cubrir ese diferencial en el margen financiero.

Suponiendo un mismo parámetro de intermediación financiera, la diferencia en el margen financiero entre una institución comercial y una de desarrollo en la práctica sería:

INSTITUCION DE DESARROLLO

INSTITUCION COMERCIAL

$$M_1 = R_1 + V_1 - C_1$$

$$M_2 = R_2 + V_2 - C_2$$

Donde:

- V_1 y V_2 son marginales
1 2

- $R_1 < R_2$, por el otorgamiento de tasas de interés preferenciales de la banca de fomento

- $C_1 > C_2$, Supone principalmente fondeo de largo de la banca de desarrollo (más costoso)

Entonces:

$$M_1 < M_2$$

Ahora bien, el costo de la intermediación (W) de un banco de desarrollo (o egresos totales) conforme a lo planteado en la ecuación 9, puede ser mayor o menor que en un banco comercial.

Suponiendo:

INSTITUCION DE DESARROLLO

$$W_1 = C_1 + N_1 + O_1 + PTU_1 + \text{Otros Egr}_1 + T_1 + Q_1$$

INSTITUCION COMERCIAL

$$W_2 = C_2 + N_2 + O_2 + PTU_2 + \text{Otros Egr}_2 + T_2 + Q_2$$

Donde:

$$C_1 > C_2$$

$$N_1 < N_2$$

$$PTU_1 < PTU_2$$

Otros Egr. y Otros Egr. son marginales
1 2

$O_1 < O_2$, debido a que la menor infraestructura física requerida por un banco de fomento, implica un gasto corriente (N) menor (aún cuando sus tareas de evaluación de proyectos y asistencia técnica son costosas); por esto mismo, la depreciación y amortización (D) es menor; sin embargo, los castigos y quebrantos (G) son mayores.

$$T_1 < T_2$$

Esto significa que : $W_1 > W_2$

Lo importante en este punto es asentar que la banca de fomento tiene un punto de equilibrio en el costo y el precio de su intermediación, el cual es el que debe determinar la presencia y el volumen del elemento de subsidio en la forma de aportaciones gubernamentales. Esto en contra de las posturas que hacen depender a esas aportaciones de variables deficitarias de finanzas públicas o de gasto público programable, ó simplemente de decisiones discrecionales por parte de las autoridades gubernamentales.

Ese nivel de equilibrio está dado por W_1 , con lo que las aportaciones (S), de requerirse, deben dirigirse a restablecer éste, en contra de la creencia de que los recursos fiscales se aplican al margen financiero. Es importante advertir que ese apoyo gubernamental debe interpretarse como el elemento que cubre la diferencia entre el costo real de la intermediación (W) y el precio al que se otorgan, considerando que la entidad bancaria tiene que ofrecer condiciones preferenciales adecuadas (R); proporcionar servicios adicionales que resultan costosos (N), cubriendo la materialización del riesgo en la recuperación de los financiamiento

JUNIO, 1990.

(G); cumpliendo con las cargas impositivas (T); e impulsando su autocapitalización, independientemente del apoyo gubernamental (Q), en un entorno financiero sumamente líquido que encarece el fondeo, principalmente el de largo plazo (C).

La solicitud del subsidio financiero por parte de la entidad, debe estar supeditada al cumplimiento de una estricta eficiencia en la administración de los diferentes componentes que integran el costo de la intermediación, y de las áreas de política bancaria que repercuten en éste. Entre dichos componentes, sobre los cuales se tiene un mayor margen de maniobra, figura el castigo de cuentas (dentro de Gastos de Operación y Administración), pudiéndose minimizar con un análisis más minucioso de la recuperación real de las inversiones en la evaluación de los proyectos, o con la introducción de garantías como condicionalidad de los préstamos, sin abandonar el concepto de apoyo preferencial. Asimismo, puede ampliarse el margen de intermediación mediante el incremento promedio de las tasas activas de interés, sin menoscabo de las condiciones preferenciales que deben manejarse, y el gasto corriente (N), puede estar sujeto a políticas de control y racionalidad, las cuales deben partir de los principios que se comentan a continuación.

Dentro de los costos que enfrentan los bancos, importa distinguir dos tipos: los que varían con el nivel de operaciones activas (gastos variables de operación) y aquellos que permanecen constantes (gastos fijos de operación).

La menor proporción de activos físicos, respecto a los bancos comerciales, hace que sus gastos fijos de operación (depreciación, impuestos indirectos, etc), sean también relativamente bajos en su estructura de costos, por lo que se dice que su apalancamiento operacional es bajo.

La relevancia de estos últimos radica en afectar la entrada y salida de firmas al negocio de intermediación financiera pero que no modifican el nivel de actividad ni la brecha entre tasas. El importe de los gastos operativos variables, va a depender de la cantidad de insumos necesaria por unidad de producto (en nuestro caso, por unidad de préstamos) y del precio de estos insumos. Si por ejemplo, un cambio tecnológico reduce la cantidad de un insumo necesaria para producir una unidad de producto, el gasto corriente disminuirá. El mismo resultado se obtendrá si por alguna razón baja el precio de los insumos utilizados (por ejemplo, la baja observada en los costos de procesamiento de datos).

El gasto corriente puede ser controlado, en alguna medida, mediante una correcta administración bancaria. En cuanto al comportamiento normal de estas erogaciones, son altas en los primeros años de operación y tienden a disminuir como proporción de los activos totales en la medida en la que el banco conforma su portafolio.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

JUNIO, 1990.

"Algunos bancos de desarrollo de gran escala con una vida de cincuenta años, han logrado contener su gasto operativo hasta constituir el 0.5% del total de activos. En otras instituciones con estas características, este porcentaje fluctúa del 0.5%, 0.8% al 1.0% ó 2.0%. En pequeñas entidades y de bajo volumen de operación se registran gastos operativos del 3.0% al 4.0% como proporción de los activos." (3.58)

Los gastos operativos no sólo dependen de la eficiencia del proceso de intermediación, sino también de las tareas que el propio banco se interesa en desarrollar. Si incursiona con ímpetu en las actividades de estudios sectoriales, planeación, promoción, servicios de consultoría y asistencia técnica -tareas que no producen rendimientos inmediatos- los gastos operativos se elevarán sensiblemente.

III.2.2.4. Administración de la Liquidez Bancaria

III.2.2.4.1. Bases teóricas

Un activo cuenta con liquidez cuando puede ser convertido fácilmente en efectivo, con mínima o nula pérdida de capital o disminución en su precio. Así, un activo líquido debe ser:

- Negociable, por la posibilidad de ser vendido a otro agente
- Comercial, en tanto que la venta pueda ser ejecutada con agilidad en un mercado secundario, y
- Recuperable, en el sentido de que la conversión en efectivo implique nula ó mínima pérdida de capital.

El monto que se mantiene de fondos líquidos en una institución bancaria, constituye otro aspecto de la política financiera que afecta la rentabilidad. "La coordinación de liquidez y rentabilidad constituye el problema fundamental de un banco a la hora que realiza sus inversiones, ya que si las condiciones del mercado son respetadas, cuanto más líquido sea un activo menor rendimiento produce y viceversa, aunque en cualquier momento, las situaciones de coyuntura económica y política determinarán en mayor o en menor medida preferencia por la liquidez, supeditando, por lo tanto, la rentabilidad" (3.59).

La administración de la liquidez en los bancos, o también llamada gestión bancaria de tesorería, persigue el objetivo de colocar a la entidad en condiciones de alcanzar el equilibrio entre liquidez y rentabilidad.

El estado de liquidez de los bancos se ve afectado por políticas monetarias que deben ser analizadas en la gestión de tesorería.

JUNIO, 1990.

Dado el papel primordial del crédito en la marcha de la economía, las autoridades monetarias regulan su expansión ya sea mediante el encaje legal, con restricciones cualitativas o cuantitativas o bien, mediante la regulación de la liquidez desde el Banco Central al sistema bancario. Por ello, el manejo de la liquidez en los bancos se caracteriza por el intento de armonización de dos tendencias contrapuestas:

Primero, la banca tiene interés en obtener una liquidez suficiente que le permita hacer frente a sus compromisos, ampliar sus operaciones y cumplir con el requerimiento de encaje legal. Segundo, la banca estará, sin embargo, interesada en reducir al mínimo su encaje que no le producirá rentabilidad, generalmente. Así, los factores que afectan a la liquidez están ligados a las siguientes circunstancias:

- La diferente liquidez de los activos bancarios.
- El diferente grado de liquidabilidad de los activos.
- La diferente exigibilidad de los pasivos, según sus vencimientos y su grado de estabilidad en los balances bancarios.
- La mayor o menor diversificación de las operaciones de activo y pasivo.
- La política del Banco Central en lo que respecta al encaje legal, operaciones de mercado abierto y crédito a la banca.
- El grado de información sobre las fluctuaciones de tesorería
- Las posibilidades de captar o colocar liquidez en los diferentes mercados monetarios, entre otras operaciones, a través de las interbancarias .

III.2.2.4.1.1. Liquidez disponible vs liquidez por manejo del pasivo

El enfoque tradicional del manejo de la liquidez en los bancos, basado en la teoría de la conversión de activos, consiste en transformar activos en efectivo a expensas de rentabilidad. Esta alternativa no es ya tan utilizada pero aún se practica y se sustenta en un sistema de clasificación de reservas.

Este sistema le proporciona al banco una administración del portafolio de inversiones financieras de monto y vencimiento acordes con el flujo de efectivo que requiere la institución, sin ser completamente rígida.

De acuerdo con esta técnica, se conforma un sistema de reservas que

JUNIO, 1990.

agrupa diferentes activos según su grado de liquidez. La definición de dichas reservas se asentó anteriormente, por lo que se comentarán sus implicaciones en la gestión de tesorería.

De los tres tipos de reservas, la secundaria es la de mayor interés en esta gestión, puesto que proporciona liquidez para circunstancias imprevistas. La reserva primaria no es una fuente de liquidez (cuando ésta se define como la capacidad del banco para cubrir salidas imprevistas de fondos), debido a ciertas características de los activos que la conforman, las cuales son :

- En relación al efectivo en bóveda, dado su naturaleza de liquidez "de trabajo", está destinado exclusivamente a cubrir fluctuaciones diarias en el flujo de efectivo, conforme a un patrón estacional determinado. La fluctuación estacional de los pasivos exigibles y los depósitos al menudeo, para determinar estas necesidades de liquidez, se prevé mediante una calendarización cuidadosa del flujo de efectivo (ANEXO 1).
- Las reservas que, en exceso, están depositadas en el Banco Central, son sólo una fracción de los depósitos que se minimiza con un adecuado manejo de los requerimientos de encaje legal (ANEXO 2).
- Los créditos flotantes con otros bancos están atados a deudas flotantes
- Las cuentas mantenidas con otros bancos, son para liquidez de trabajo, y su retiro por cuenta de éstos, implican una desinversión recíproca de los saldos mantenidos con ellos.

Hasta antes de los años sesenta, esta técnica en el manejo de la liquidez bancaria era la más utilizada, es decir, la venta de activos para generar efectivo adicional. Recientemente se observó un cambio, al solucionar los problemas de liquidez con la compra de pasivos de corto plazo en los mercados de dinero. Esta estrategia, llamada manejo de pasivos (Liability Management, o lo que se ha llamado liquidez "comprada"), amplió la dimensión de la política de liquidez en los bancos.

Así, también podemos hablar de pasivos líquidos o ilíquidos, de acuerdo con la capacidad que tenga el banco para adquirir recursos con oportunidad y a un costo razonable.

Dado que las operaciones de la empresa bancaria se refieren a transacciones de activos y pasivos, su liquidez dependerá de la composición de éstos en esos términos. De lo anterior, la liquidez de un banco puede interpretarse no sólo por la liquidez existente en los balances, sino también, por aquella disponible en los instrumentos a su alcance para hacerse de recursos frescos.

"Los banqueros ahora cuentan con una amplia gama de alternativas para satisfacer demandas no esperadas de crédito y requerimientos

JUNIO, 1990.

de efectivo, debido a la posibilidad de adquirir recursos frescos, sin necesidad de vender valores u otros activos cuando sus precios no son los propicios, de disminuir reservas o suspender préstamos "(3.60).

La administración de los pasivos se basa en la premisa de adquirir fondos para hacer frente a una demanda ilimitada de crédito, siempre y cuando implique incrementar la rentabilidad. La novedad consiste en los contratos no tradicionales que amparan estas operaciones de obtención de recursos, en cuanto a tasas de interés, vencimiento y ministración, a diferencia de los financiamientos comunes. Estos últimos no constituyen una fuente barata de fondos en el mercado formal ni son fáciles de contratar.

La práctica en el manejo de pasivos obedece el principio de expandir permanentemente los activos del banco, en vez de cambiar su composición, como lo plantea el enfoque de reservas anteriormente descrito. El manejo de los pasivos muestra la ventaja de pasar por alto la liquidez de los activos que se mantienen, permitiendo conceder préstamos más rentables y de mayor plazo. No obstante, prevalece la desventaja del riesgo de la falta de disponibilidad de fondos en el mercado y su costo. En teoría, este enfoque implica una oferta de recursos financieros completamente elástica, pero en la práctica la incertidumbre sobre la cantidad de fondos que pueden captarse y su costo refleja el riesgo de liquidez, entendido éste como las probables pérdidas provenientes de la adquisición de fondos a tasas superiores a las de mercado o por venta de activos, que por la necesidad de liquidez, se venden a un precio menor.

Al contraer pasivos con fines de liquidez, hay que tomar en consideración además de su plazo, su estabilidad. Al respecto, habría que clarificar dos conceptos: el vencimiento establecido de los pasivos y su estabilidad. Por ejemplo, el vencimiento establecido de los depósitos de ahorro es a la vista, aunque el volumen total (saldo) muestra un alto grado de estabilidad.

Asimismo, el flujo de liquidez comprada, derivada de préstamos en el mercado de dinero, papel comercial, etc., ha demostrado ser muy inestable, dado que las condiciones del mercado determinan la disponibilidad de fondos; el riesgo de refinanciamiento en este caso es muy alto. Respecto al manejo de los pasivos con fines de liquidez, Ronald D. Watson (3.61) comenta que el hecho de que los mercados de dinero actúen en respuesta a estas necesidades de los bancos, no los hace el método más económico.

La elección entre la opción de convertir activos productivos en efectivo o de contraer nuevos pasivos para lograr una liquidez adecuada, dependerá del costo relativo entre estas alternativas, lo cual sugiere considerar tanto el enfoque de conversión de activos como el de manejo de pasivos en la administración de la liquidez

bancaria.

Por otra parte, la excesiva utilización de la liquidez comprada como una fuente de efectivo, sin poner el énfasis adecuado a la vinculación en los vencimientos entre los activos y los pasivos (Regla Bancaria de Dro), se considera una práctica administrativa imprudente que expone al banco en un alto riesgo de refinanciamiento. Por ello, es indispensable que el manejo de la liquidez se apoye también en un adecuada venta y compra de los activos de tesorería, recurriendo a los mercados secundarios y a las facilidades de la venta a descuento de papel disponible (Glosario de Términos).

III.2.2.4.1.2. Diagnóstico de la liquidez bancaria

Existen varios indicadores del estado de liquidez que guardan los bancos, como es la razón de efectivo a total de activos, la de efectivo más activos de corto plazo a total de activos, y la de préstamos a captación. Esta última mide la proporción en la cual la captación se destina a satisfacer la demanda de crédito. Cuando este indicador es alto, significa que el banco ha acelerado préstamos perdiendo liquidez y, cuando es bajo, que cuenta con un exceso de capacidad para otorgar créditos.

En la evaluación de la liquidez bancaria el interés está enfocado en la respuesta que debe dar la entidad ante retiros o pagos imprevistos en sus fuentes de fondos, es decir, en el manejo de las reservas secundaria y en la adquisición de liquidez mediante instrumentos lo más estable posible. Por ello, las relaciones **r e l e v a n t e s** **s e r í a n :**

Reserva Secundaria (ó total de Activos Liquidados)
-----... (39)

Liquidez adquirida

Reserva Secundaria (o total de Activos Liquidados)
-----... (40)

Liquidez adquirida + fuentes estables de recursos

III.2.2.4.2. Gestión de Tesorería en los Bancos de Desarrollo

De lo anteriormente expuesto, se deduce que la liquidez por el lado de los activos y los pasivos es menor en un banco de desarrollo que en uno comercial, dado el largo plazo que caracteriza a estas operaciones.

JUNIO, 1990.

La liquidez comprada, recordando que se trata de la liquidez de los instrumentos disponibles para obtener recursos frescos, teóricamente debe ser la misma que para los bancos comerciales, a menos de que existan regulaciones expresas que limiten a los bancos de fomento la utilización de ciertos instrumentos para resolver un problema de escasa liquidez.

En México, el manejo de los pasivos de estas entidades con fines de liquidez se ha enfrentado con la dificultad representada por el alto riesgo en la colocación de instrumentos en el mercado de valores, ante la incertidumbre de los inversionistas por emisores con escasa experiencia, por el elevado costo financiero y administrativo de las emisiones y por la baja estabilidad que muestran estos títulos en el mercado de dinero, en relación con las alternativas con las que cuentan para sufragar una situación de baja liquidez. Dichas alternativas son tales como las líneas stand by (Glosario de Términos) establecidas con bancos comerciales y el Banco Central y la venta de sus activos formados en la reserva secundaria.

Además de estos factores, la banca de desarrollo ha tenido que actuar con una mayor prudencia en la gestión de su tesorería, producto de la alta razón de transformación (aplicación de pasivos de corto plazo en el financiamiento de activos de largo plazo) con la que opera en moneda nacional, principalmente, de manera que ésta ha tenido que basarse principalmente en el método de la conversión de activos -la cual ha avanzado en agilidad con la mayor actividad del mercado secundario mexicano-, más que en el de manejo de pasivos. Cabe citar la relativamente reciente autorización para que este segmento de la banca emita aceptaciones bancarias privadas (Glosario de Términos), con el propósito de regular movimientos diarios de tesorería, en tanto que puede marcar el inicio de una etapa en la que disminuya la brecha entre la banca de desarrollo y la comercial, en cuanto a la habilidad en la utilización de instrumentos de deuda con fines de liquidez.

Por otra parte, ha sido una constante la poca creatividad de las instituciones financieras de desarrollo en América Latina en la compra de los instrumentos existentes para aprovechar la liquidez excedente. "Mientras que tienen (los bancos de desarrollo) una excelente capacidad para administrar inversiones de largo plazo, le otorgan insuficiente atención al aprovechamiento de los recursos líquidos temporales. Estas instituciones deben estar abiertas a las posibilidades de mejorar el rendimiento de las inversiones a corto plazo, a través de la concesión de créditos puente y operaciones interbancarias, por ejemplo" (3.62).

La liquidez que un banco de desarrollo debe mantener en sus balances, depende de la efectividad del cálculo sobre el flujo de efectivo. Dicho cálculo es sustancialmente diferente al realizado por una institución bancaria comercial común.

JUNIO, 1990.

Los principales rubros del flujo de efectivo característico de una institución financiera de desarrollo, serían:

ESQUEMA SIMPLIFICADO DE FLUJO DE EFECTIVO DE UNA INSTITUCION FINANCIERA DE DESARROLLO

FUENTE DE RECURSOS	ASIGNACION DE RECURSOS
Contratación de crédito	Financiamiento bruto
-Externo	-Por créditos
-Interno	-Por compra de valores
Captación bancaria (depósitos)	Amortizaciones
Emisión de Valores	-Externas
-En el exterior	-En el país
-En el mercado nacional	Gastos propios
Recuperación de cartera	-Intereses y comisiones (C)
Transferencias gubernamentales(S)	-Gasto operativo(O)
Ingresos propios	-Inversiones físicas
-Intereses y comisiones (R)	-Varios
-Varios	Otros egresos (neto de inversiones de tesorería)
	Variación en disponibilidades

En una institución de fomento, los préstamos son relativamente más previsible en tanto que la demanda proviene de diversos sectores específicos de la economía, además de que su impulso crediticio está, generalmente, dictaminado en programas especiales de fomento gubernamental que incluyen también la orientación de otros instrumentos de la política económica, como el fiscal, en apoyo a esos sectores. Es claro que el crédito preferencial, bien diseñado, sólo requiere del impulso suficiente de promoción para que el mercado absorba los fondos disponibles.

Por el lado de la obtención de recursos financieros, más que basarse en depósitos inciertos del público (ANEXO 1), los bancos de fomento principalmente recurren al endeudamiento en el exterior con otras instituciones o por colocación de valores, cuya predicción tiene otras implicaciones.

Cada negociación permite la disposición de volúmenes considerables de recursos. Por endeudamiento bancario, los desembolsos de la entidad prestamista se realizan en la medida en la que se van ejecutando los proyectos de inversión, caso en el que el banco de desarrollo mantiene líneas de crédito (Glosario de Términos) con instituciones financieras extranjeras, para proyectos ó programas de inversión específicos. En este mecanismo de intermediación, se anulan las posibilidades de registrar excesos o faltantes de liquidez, en tanto que están atadas las operaciones pasivas con las

JUNIO, 1990.

activas. El cumplimiento de los desembolsos conforme a lo previsto, depende del desarrollo de los proyectos, en tanto que el pago de las obligaciones sobre saldos crediticios ejercidos cuentan con una periodicidad y monto fijados, prevaleciendo sólo el problema de la predicción en el tipo de cambio. Esto sugiere una certidumbre aceptable sobre el flujo de efectivo que se presenta en este proceso de intermediación.

Por colocación propia de valores, el banco obtiene súbitamente los fondos, siempre y cuando sea exitosa la emisión. Induce un riesgo de mantener recursos ociosos, si los canales de derrama crediticia no son lo suficientemente ágiles.

Por lo que hace a las operaciones de suscripción de valores, las asignaciones son predecibles desde que consisten en comprar el volumen total de las emisiones de las empresas apoyadas. El desfase potencial se presenta en la posterior venta de ésta en el mercado secundario, en tanto que el valor de la colocación puede caer bajo par, registrándose una pérdida de capital que puede no revertirse.

Otro de los conceptos importantes a proyectar, es el renglón de intereses, tanto los cobrados como los pagados. Se utilizan las mismas bases que en una institución comercial, adquiriendo mayor complejidad la proyección cuando se manejan tasas flotantes, puesto que obliga a llevar un seguimiento y pronóstico cuidadosos de las tasas de interés de referencia. No obstante, en la parte de intereses y comisiones cobradas es frecuente una mayor morosidad que en instituciones comerciales por las propias características blandas que aparecen en la normatividad de los contratos de crédito o en la exigencia de tal normatividad.

Por lo que hace a la recuperación de cartera, su comportamiento depende del resultado de los proyectos en operación, de la capacidad de pago del acreditado y de la realización de las garantías establecidas a éstos, cuando se presenta morosidad en la clientela, la cual es más alta que en una institución comercial.

Sobre estos aspectos, V.S. Raghavan insiste en la dificultad de controlar y estimar el flujo de efectivo en los bancos de fomento, por los diferentes factores que afectan los ingresos y los egresos de éstos. "Mientras que los desembolsos están invariablemente ligados al éxito de la ejecución de los proyectos, la recepción de los ingresos por intereses y capital de los préstamos y en la forma de dividendos sobre la participación en inversiones productivas, dependen de la fortuna de los proyectos"(3.63). Dichos proyectos como el producto de éstos que se destinan a sufragar el costo y el capital financiero, son riesgosos, siendo una de los factores principales que sugieren un margen de liquidez en sus balances más amplio para los bancos de fomento, sobre aquella intermediación financiera que no vincule las operaciones activas con las pasivas.

JUNIO, 1990.

El margen aceptable de liquidez en los bancos de desarrollo, según Raghavan, se establece conforme a los resultados de prueba y error durante la vida de la institución, considerando que una política de liquidez de excesiva prudencia, puede conllevar a una reducción en las ganancias, debido al bajo rendimiento comparativo de las inversiones de tesorería de corto plazo o a descuidar las funciones financieras primordiales. Similarmente, si el banco tiene excesiva confianza en las estimaciones del flujo de efectivo, manteniendo una baja liquidez, se producirá una pérdida de confianza en los clientes y acreedores respecto a la política financiera de la entidad, por el alto riesgo en el que incurre.

Es fundamental una administración óptima de las diferentes reservas constituidas con fines de liquidez, principalmente de la secundaria, para atender requerimientos crediticios inesperados de clientes preferenciales, solventar retiros súbitos o sufragar un vacío de recursos programados, como consecuencia de alguna operación infructuosa de colocación de valores o de un rezago en el cobro de obligaciones, entre otros eventos. Hay que comentar que la compra de títulos gubernamentales impuesta a la banca de fomento, tiene el efecto de incrementar la reserva secundaria, de la cual en realidad no pueden disponerse recursos según la función de ésta, resultando una consideración importante al evaluar el estado de liquidez.

En el siguiente cuadro se presentan los diferentes factores que influyen en los mayores o menores requerimientos de cada una de estas reservas, como repercusión de la operación típica de la banca de fomento.

FACTORES QUE AFECTAN LA LIQUIDEZ EN LOS BALANCES
DE LOS BANCOS DE FOMENTO

LOS QUE IMPLICAN MENOR LIQUIDEZ

Reserva Primaria

- Menor efectivo en caja por mayores operaciones atadas
- Menor exceso de reservas legales, por bajos requerimientos de reserva legal

Reserva Secundaria

- Menor reserva secundaria por mayores operaciones atadas
- Menor reserva secundaria por la mayor certidumbre en la asignación de los créditos

Reserva Terciaria

LOS QUE IMPLICAN MAYOR LIQUIDEZ

Reserva Primaria

- Mayor efectivo en caja por operaciones no atadas y por rezago en la recuperación de cartera y cobro de intereses

Reserva Secundaria

- Mayores reservas secundarias por operaciones no atadas y rezago en la recuperación de cartera y cobro de intereses
- Por compras obligadas de valores gubernamentales
- Por ingresos de emisión propia de valores que no se puedan asignar a operaciones activas inmediatamente

Reserva Terciaria

- Mayor reserva terciaria para hacer frente a las obligaciones derivadas de los pasivos contraídos e mediano y largo plazo

III.2.3. Políticas de intermediación financiera

En esta área de la administración financiera de la banca de fomento se manifiestan más claramente los aspectos críticos de su operación a los que tiene que dar solución. La conjunción de las políticas de intermediación financiera debe conducirla hacia la conciliación del esfuerzo por atraer suficiente ahorro financiero, en un mercado cada vez más competitivo que tiende a incrementar la retribución de ese ahorro, con la responsabilidad de canalizarlo en condiciones preferenciales, de acuerdo con criterios más atinados de selectividad, tanto de beneficio socioeconómico como de rentabilidad financiera, para justificar el apoyo gubernamental que

JUNIO, 1990.

llega a recibir con esta finalidad, así como su propia gestión especializada. Esto sin dejar de ser congruente con la nueva etapa de mayor eficiencia en el comportamiento de los mercados que traen consigo los procesos de liberalización e internacionalización del sistema financiero doméstico y extranjero.

Bajo otro enfoque, Ernesto Marcos Giacomani definía las circunstancias adversas a sortear por la Banca de Fomento Mexicana en los siguientes términos: " En un entorno económico en el que la inflación y devaluación monetaria adquieren el carácter de constantes, se dificulta enormemente el proceso de capitalización e inversión de largo plazo y el sistema financiero se ve obligado a sufrir adaptaciones para atender necesidades de coyuntura y de muy corto alcance, en las que adquiere relevancia creciente la inversión volátil y especulativa.

En este escenario, los intermediarios financieros llegan a cumplir, en el menos inconveniente de los casos, sólo con la parte menos relevante de la tarea: captar y asignar los recursos del corto plazo." (3.64)

Ciertamente, la corrección paulatina que con los ajustes macroeconómicos se está obteniendo sobre las variables básicas como la de precios internos y tipo de cambio, permite prever que su consolidación a mediano y largo plazo, contribuirá a salvar estas restricciones externas que sortea la Banca de Fomento. Encaminada la superación de esto, esta banca conduce su funcionamiento partiendo de principios básicos, cuyos rasgos se comentarán en esta sección.

III.2.3.1. Política Crediticia

III.2.3.1.1. Visión de corto plazo

En la sección anterior se analizaron aspectos relacionados con la liquidez. La administración de la liquidez afecta, así pues, los objetivos generales de un banco, a saber: de rentabilidad, seguridad y liquidez, pero también a la totalidad del negocio bancario en lo que respecta a sus operaciones activas.

Una vía para compensar las variaciones de la liquidez es el ajuste en la política crediticia. Si la liquidez excedente aumenta, se esperaría un aumento en el ritmo crediticio, disminuyéndolo si aquella cae. Sin embargo, esta relación es imperfecta debido a tres factores que señala M.A. Lorente (3.65):

- La problemática de la rapidez, difusión y exactitud de la información de la liquidez
- La autonomía entre los diferentes departamentos y servicios bancarios (El encargado de la gestión de tesorería y el de la operación crediticia).

JUNIO, 1990.

- Compromisos adquiridos.

Cuanto mayor sea la dimensión de la entidad, estos factores harán más compleja la conciliación entre la administración de la liquidez y la crediticia.

En lo que hace a las previsiones de la tesorería para atender las operaciones crediticias, se tienen en cuenta los siguientes elementos:

- La situación de excedente de caja (disponibilidades)
- El endeudamiento interbancario y la evolución prevista de este mercado.
- Las grandes operaciones activas y pasivas que afectan la liquidez.
- La posición que se desee alcanzar.

La planeación del crédito por su parte, estará ligada a la fase que se atravesare del ciclo económico, ya que los movimientos del mercado de fondos prestables sobre los cuales éste influye, imponen condicionantes a la actividad crediticia de la banca de desarrollo, siendo la premisa de ésta su incremento sostenido. Suderlan (3.66) esquematiza así el comportamiento en cada periodo:

1.- Fondo del ciclo

- a) Depósitos del público y captación en general excedente. (Si en la captación predominan recursos del exterior, deberá revisarse la economía internacional o de países claves)
- b) Bajos tipos de interés, condiciones de pago poco estrictas.
- c) El banco busca activamente clientes para estimular los créditos.

2.- Tendencia a la cima del ciclo

- a) Las tasas de aumento de los créditos superior a la de aumento de la captación.
- b) Suben las tasas de interés

3.- Cima del ciclo

- a) Gran demanda de crédito.
- b) Altas tasas de interés, condiciones de amortización más estrictas, etc.

c) El banco busca incrementar su captación.

4.- Tendencia de descenso.

a) La tasa de aumento de la captación mayor que la de los créditos.

b) Bajan las tasas de interés.

"En la medida de sus posibilidades, los bancos harán el esfuerzo por amortiguar el efecto del ciclo económico y, en la acción para conseguirlo, coincidirán con las autoridades monetarias: estimularán la demanda cuando ésta sea demasiado baja y actuarán contractivamente cuando sea excesivamente elevada"(3.67).

En la instrumentación de la administración del crédito, figuran una serie de técnicas que permiten ajustar, lo mas posible, la evolución crediticia del banco a sus previsiones. Según M.A. Lorente (3.68), dichas técnicas pueden ser:

- Regulación directa del volumen o del incremento de los créditos, a través de fijar cuotas para un determinado periodo o porcentajes sobre los saldos del crédito del mes anterior.
- Control del aumento del crédito como porcentaje de la captación (grado de actividad crediticia sobre recursos ajenos).
- Fórmulas mixtas consistentes en permitir la inversión de los recursos captados sobre objetivos prefijados de pasivo.

Cualquiera que sea la instrumentación adoptada, el propósito es que los resultados sean compatibles con la minimización de los excedentes de liquidez y con la maximización de las operaciones activas.

III.2.3.1.2. El Riesgo del Portafolio de Préstamos

La banca de desarrollo tiene la responsabilidad de apoyar proyectos en los que se asumen y se comparten riesgos elevados. En tal sentido se le exige que actúe como una banca de inversión que asesora, vincula las alternativas de inversión con los inversionistas potenciales, toma en firme emisiones para una colocación posterior y apoya directamente con financiamiento y asistencia técnica al solicitante de los recursos. Todo ello le confiere un carácter, más que de intermediario, de coparticipe de la actividad económica. Su estrecha vinculación con el riesgo del proceso de inversión en una economía, la obliga a llevar una evaluación más detenida de las características de éste en sus áreas o sectores de competencia.

JUNIO, 1990.

Por su orientación y especialización sectorial, la banca de fomento ha tenido que desenvolverse en un número reducido de áreas económicas, lo que conlleva un riesgo mayor al que enfrentan otros intermediarios que, por la tradicional diversificación en su impacto sectorial y la más amplia gama de servicios que ha proporcionado la desregulación, tienen posibilidades de lograr un mejor tratamiento de los riesgos en sus negocios.

Un servicio que proporciona la banca de desarrollo, que es el de las facilidades para financiar el componente de preinversión de los proyectos, merece ser citado a este respecto, toda vez que implica una operación crediticia de un intrínseco alto grado de riesgo.

En la parte en la que se analizó la exposición de los bancos al riesgo y su efecto sobre la rentabilidad, se estableció que depende de la magnitud de su capital contable o de la base de capital, pero fundamentalmente, de la calidad del portafolio de préstamos y, en general, de los activos. Este último riesgo, implica la posibilidad de insolvencia del acreditado o de incumplimiento de amortización o pago de intereses, sea que se trate de un banco comercial ó uno de desarrollo.

Se trata de la evaluación del riesgo "comercial" que, aunque los resultados de los métodos no son totalmente óptimos y objetivos, permite analizar y anticipar dificultades de operación de los proyectos de inversión por financiar y las referentes a factores externos como cambios económicos desfavorables o inestabilidad política, que pueden afectar el desempeño de empresas o sectores, o a todas las empresas y sectores ubicados en una misma región.

Por la dificultad de predecir estos fenómenos, la evaluación del riesgo del portafolio surge, generalmente, del administrador experimentado y de métodos aproximativos (3.69) como es el que incluye tres tipos de análisis :

Estudios caso por caso.- En el curso de la tarea de supervisión de proyectos, el banco recibe periódicamente los reportes del comportamiento del flujo de efectivo y rentabilidad de cada cliente. Con estos datos es posible calcular el riesgo potencial de incumplimiento, con respecto a las obligaciones de los acreditados, para un periodo más o menos largo.

Estudios por sector.- Están orientados a identificar problemas específicos de un sector o subsector económico, en los que recae la acción financiera. En ocasiones son útiles a nivel de regiones y brindan la oportunidad de instrumentar medidas específicas previamente a una situación incontrolable.

Estudios de atraso en pagos o de cartera vencida.- Este método es muy común en los bancos de desarrollo y consiste en registrar

JUNIO, 1990.

incumplimientos de los acreditados, producidos por una insatisfactoria vida útil de los proyectos de inversión o por factores que afectan a la industria o a sectores, como una baja en la actividad económica. A la luz de los records de pérdidas asumidas por el banco, éste parte de una base razonable para calcular su riesgo de portafolio, tomando en cuenta que, afortunadamente, no todos los casos de atraso en pagos originan pérdidas.

Un instrumento para solucionar los problemas de descapitalización, ocasionados por la lenta recuperación de cartera de las instituciones financieras de desarrollo, viene dado por la compra de cartera vencida por parte de la autoridad monetaria. Según este procedimiento (3.70), la autoridad compra, con o sin desembolso real de recursos, la cartera en dificultades del banco, proporcionándole a cambio, una letra o bono convertible a fin de que, una vez que haya mejorado su situación financiera, pueda recomprar la cartera con cargo a excedentes que haya podido acumular.

Los resultados obtenidos en la evaluación del portafolio sirven de soporte a la actuación financiera del banco, en tanto que inducen el conocimiento de varios aspectos fundamentales en la estrategia financiera, a saber:

- Los problemas que atrasan la recuperación del capital y el cobro de intereses a los clientes y su efecto en el flujo de efectivo, así como en la capacidad del banco para redimir sus propias obligaciones.
- Los ajustes requeridos en el patrón de capitalización, ante la mayor o menor necesidad de absorber pérdidas previstas.
- La proyección de las provisiones por malos préstamos, y
- El cambio o corroboración de los límites de exposición de la institución financiera hacia proyectos, industrias o sectores específicos.

111.2.3.2. Política de Captación de Fondos Prestables

El contexto económico, tanto nacional como internacional, ha tenido una gran influencia más en la operatividad que en la función básica de los bancos de fomento.

Durante los años setentas, se gestaron fenómenos que repercutieron en el funcionamiento de la banca de fomento de las década siguiente. De acuerdo con lo expuesto por Chrystian Colombo (3.71), en los setentas los aspectos que caracterizaron la política de los bancos de fomento latinoamericanos, en la parte de la

JUNIO, 1990.

obtención de recursos, fueron los siguientes:

- Los recursos de origen externo experimentaron un crecimiento superior en relación a las otras fuentes de recursos.
- Cambios en las modalidades de captación de recursos internos, mostrando la adaptación de los bancos de desarrollo a las condiciones de mayor liberalización de los mercados financieros internos. Esto da lugar a un importante crecimiento de los depósitos del público que se trunca en 1980.
- Las obligaciones a plazo fijo se constituyeron en el principal rubro de los pasivos, permitiendo una mejor adecuación entre la estructura de plazos de activos y pasivos.

Desde principios de la década de los ochentas, comenzó a manifestarse en las economías latinoamericanas un mayor endeudamiento externo y la caída de las cotizaciones internacionales de los productos primarios, siendo la exportación de éstos la principal fuente de divisas.

Esto se tradujo, para las economías, en un entorno caracterizado por una fuerte recesión con altos niveles de inflación y para las instituciones financieras de fomento en graves restricciones financieras y operativas, entre las que merecen destacarse: la drástica reducción de las fuentes externas de financiamiento, la contracción del crédito interno derivada de los ajustes ortodoxos adoptados, la disminución del aporte estatal de fondos por restricciones presupuestarias, el perjuicio a la captación de fondos a plazo a causa de la inflación y la elevación de los índices de morosidad en las carteras activas como producto de la recesión.

Especialmente en nuestros países, se requiere una política en el campo financiero y crediticio que contribuya a canalizar una parte importante de los ahorros hacia la inversión, dadas no solamente las necesidades de incrementar la capacidad productiva, sino también por las que se infieren del escaso desarrollo de los mercados de capitales. Una condición fundamental de la que deben partir las políticas de la banca de desarrollo, sobre todo considerando los fenómenos que ocasionará el movimiento de liberalización financiera, es la referente a la conveniencia de contar con tasas pasivas de interés positivas en términos reales que estimulen la formación de ahorro financiero, pero cuyos niveles no dificulten su traslado al financiamiento de la inversión.

Es válido el objetivo de maximizar el volumen de operación y la rentabilidad a corto plazo en las instituciones bancarias, pero particularmente en las de desarrollo, debe enfatizarse la

JUNIO, 1990.

planeación de la movilización de recursos para el largo plazo, en lo que toca al mejoramiento de los instrumentos de captación existentes y a la innovación de otros, que permitan captar ahorro adicional. Las razones varían de país a país.

Especialmente en economías avanzadas, tanto los gobiernos como las instituciones financieras internacionales han evaluado el resultado que ha dado su práctica de proporcionar a los bancos de fomento fondos subsidiados, relativamente sin límite. Tales resultados los han llevado a sugerir que dichos bancos se conviertan paralela a la disciplina de mercado que priva en estas economías. David B. Gill menciona otra ventaja de esta acción: "El mayor beneficio de que los bancos de desarrollo practiquen la disciplina que se requiere en un mercado financiero competitivo, radica en que los obliga a adquirir un enfoque más profesional en su administración "(3.72).

En países en desarrollo, dada la situación política y económica que experimentan, se han recrudecido las presiones citadas para reducir los fondos gubernamentales domésticos y del exterior con tasas de interés blandas que estas instituciones reciben. Paradójicamente, es en estas economías donde los bancos de fomento afrontan problemas más serios para captar, a precios de mercado, los recursos necesarios para los programas crediticios y apartarse del apoyo oficial.

Aún abiertas las fuentes financieras de origen presupuestal, internas y externas, la incertidumbre en el ritmo de los flujos requeridos, sobre todo para los bancos privados, sugiere el cambio de la política de movilización de fondos por parte de las instituciones financieras de desarrollo, puesto que dicha política se ha basado tradicionalmente en la idea de que éstas seguirán siendo protegidas (3.73). Al respecto David B. Gill argumenta: "es cada vez más importante que los bancos de desarrollo estén preparados para ser autosuficientes en lo financiero, tanto por la posibilidad de la reducción del apoyo oficial, como por las necesidades del funcionamiento de la institución de mejorar la rentabilidad y credibilidad (creditworthiness) en ella"(3.74).

Tres serían los grupos de estrategias que contribuyen a la diversificación de las fuentes de recursos de los bancos de fomento: estrategias de inducción de acciones de terceros para hacer propicio el entorno económico y financiero; las que adopta el propio banco en la forma de tácticas para mejorar las políticas vigentes de obtención de fondos y las de innovación de instrumentos de captación y penetración en nuevos mercados.

III.2.3.2.1. Estrategias de Inducción

Como se mencionó en el capítulo uno, el estado de desarrollo del sistema financiero de un país, la situación macroeconómica que

JUNIO, 1990.

experimenta y su conducción monetaria y crediticia, son determinantes del éxito de las iniciativas de los bancos para captar el ahorro financiero.

Un signo de bajo desarrollo se observa en países en los que, por consideraciones políticas o económicas, los ahorros fluyen, principalmente, mediante instrumentos de corto plazo, bajo riesgo y mayores tasas de interés reales respecto a las de largo plazo. (Los factores que han provocado la excesiva liquidez de los activos en el caso de México, fueron analizados en el Capítulo I).

En una situación como la descrita, los bancos de fomento son más vulnerables ante la retracción de los fondos gubernamentales y la dificultad de captar ahorro de larga permanencia. Este es, en esencia, el problema fundamental de la banca de desarrollo en países como México.

Una forma de afrontar este problema, es mediante actitudes de persuasión con los gobiernos para que éstos corrijan desajustes macroeconómicos o financieros que perjudican el desenvolvimiento de la banca de fomento e impulsen la infraestructura y la eficiencia financiera del país.

Esto, porque, entre las medidas tendientes a promover el financiamiento de más largo plazo, se incluyen, de manera particular, las políticas antiinflacionarias, puesto que la estabilidad de precios es condición necesaria para permitir una mayor base prestable. Otras serían tales como las contenidas en una política macroeconómica que se oriente a reactivar la economía, que procure mitigar el nivel y la variabilidad de la inflación y que desincentive el consumo; en una política para el sector externo, que considere aspectos cambiarios y comerciales, que complemente el ahorro interno con el externo, promueva las exportaciones y procure la repatriación de capitales privados; y una política fiscal que disminuya el gasto corriente del aparato estatal e incremente la recaudación y la selectividad tributarias.

Según U. Tun Wai (3.75) las estrategias para revertir una escasez de ahorro financiero son:

1. Adaptar los instrumentos de captación a las necesidades de los ahorradores.
2. Proteger el ahorro y la inversión contra pérdida de valor por inflación.
3. Aumentar los rendimientos mediante mayores tasas de interés reales y el manejo de la política tributaria.
4. Diseminar información como parte de la promoción del ahorro y vincular éste a la adquisición de bienes (por

JUNIO, 1990.

ejemplo, vivienda).

5. Facilitar el ahorro contractual.
6. Aumentar la confianza en las instituciones financieras y hacerlas más accesibles.

Por el análisis efectuado de los dos primeros puntos en secciones anteriores, se centrará la atención en los cuatro restantes.

Aumentar los rendimientos

El incremento relativo de las tasas de interés de largo plazo implica "operar una estructura de tasas en la que éstas se fijen en función del plazo y el riesgo de cada activo financiero utilizado para atraer el ahorro, estableciendo diferencias importantes en su rendimiento, de modo que se den realmente las condiciones de competitividad entre los diversos instrumentos financieros... El argumento económico implícito de este razonamiento estriba en que el inversionista debe recibir un reconocimiento (premio) en interés o rentabilidad para compensar el riesgo que ellos asumen, convirtiendo el concepto de la absorción del riesgo en el propósito principal de la retribución por invertir en activos financieros" (3.76).

Las características de este ahorro consisten en su mayor permanencia en el tiempo, así como su alta rentabilidad. Así "el inversionista aprenderá a absorber el riesgo incremental para obtener rendimientos adicionales en su inversión" (3.77); además, éste estaría realmente dispuesto a sacrificar su consumo presente por un mayor consumo futuro.

Desafortunadamente, como lo menciona Mathew (3.78), la historia indica que los gobiernos son renuentes en muchos países, o en ciertos periodos de una misma nación, a que las tasas de interés domésticas de largo plazo se basen en el costo de oportunidad o sean, al menos, positivas en relación con la inflación. Las autoridades comúnmente olvidan el significado de promover el ahorro financiero por la vía de tasas de interés atractivas, en su deseo por fomentar la inversión mediante el crédito subsidiado que muchas veces viene de ese mismo ahorro, lo cual resulta contraproducente.

Por todo lo anterior, deberá continuar la insistencia de las instituciones financieras de desarrollo para que el gobierno cambie su percepción sobre la estructura y niveles de las tasas de interés pasivas y activas. Otra acción, aunque indirecta para estos fines, que incumbe a las autoridades es la de deprimir el nivel y la variabilidad de la inflación. El efecto positivo consiste en hacer más transparentes las diferencias entre las tasas de interés de corto, mediano y largo plazo, así como en evitar esa variabilidad, y por ende, descartar que ésta sea reconocida como un componente de

las tasas de largo plazo.

Política Impositiva

"Después de las tasas efectivas y previstas de la inflación, la tasa impositiva aplicada a los ingresos generados de instrumentos de inversión, constituye el factor de mayor importancia a considerar en el comportamiento de los flujos de ahorro,"(3.79) y por lo tanto, un mecanismo poderoso para influir en él.

Como se ha logrado en Egipto (3.80), los gobiernos deben propiciar que el ingreso en todos los activos se sujete al mismo tratamiento impositivo y que la máxima tasa impositiva no exceda, en ningún caso, a la tasa del rendimiento generado. Asimismo, mediante el manejo de los parámetros tributarios es posible premiar a los ahorradores que estén dispuestos a mantener los fondos de instrumentos de largo plazo.

Divulgación de información

La protección al inversionistas es un propósito que los bancos de fomento pueden infundir a los gobiernos, proponiendo legislación corporativa y empresarial que haga más estrictos los estándares de divulgación financiera de las empresas y los concernientes a su contabilidad y auditoría. Los abusos al inversionista ocurridos, principalmente, en el mercado de capitales, deben evitarse dándoles a conocer la situación financiera y las operaciones de las empresas con las que mantienen un contrato de préstamo o aportación de capital, mediante información suficiente, oportuna y clara.

Promoción del ahorro contractual

Los bancos de desarrollo pueden promover una estrategia gubernamental de largo plazo, tendiente a crear nuevas instituciones financieras para comerciar una gama más amplia de activos financieros.

Es benéfica la presencia de inversionistas contractuales (Glosario de Términos) y de un mercado de valores eficiente, en tanto que fomentan el concepto de los instrumentos de ahorro de largo plazo, así como de la estimación de los riesgos y premio que conllevan estas alternativas de inversión.

La conveniencia de hacer proliferar las instituciones de ahorro contractual también se deriva de su calidad de inversionistas de las primas recibidas para un periodo de largo plazo, fundamentalmente, mediante la compra de bonos a tasa fija. De esto se deduce su potencialidad como prestamistas de los bancos de fomento.

JUNIO, 1990.

Mayor eficiencia del sistema financiero

"Los bajos niveles de ahorro se deben, en parte, a lo inadecuado de las instituciones financieras; situación que se presenta en los países pequeños y menos avanzados, donde las tasas de interés, los gravámenes, la ausencia de protección al inversionista, combinados con un vacío de talento administrativo, producen un desarrollo institucional insatisfactorio del sistema financiero.... Una solución es lograr la diversificación de las unidades financieras, a través del relajamiento de restricciones legislativas"(3.81)

Una de las razones por las que los bancos de fomento se han visto obstaculizados para movilizar recursos domésticos o expandir sus operaciones más allá de las que se sustentan con financiamientos del exterior, reside en las restricciones que impone la legislación local, la cual a su vez refleja el grado de reglamentación y liberalización que impera en los sistemas financieros.

Algunos bancos de desarrollo todavía no pueden conseguir fondos de largo plazo en sus economías debido a estas restricciones, estando impedidos para otorgar préstamos a ese plazo (con excepción de los que conceden con su limitado capital). Otros no se encuentran tan limitados, pero tampoco han encontrado las fórmulas para acceder a las fuentes de recursos domésticas de largo plazo. Lo anterior ocasionado por diversos problemas, como los derivados de las tasas de interés y las políticas impositivas (3.82).

Los bancos de fomento juegan un importante papel en la promoción de nuevas políticas y leyes que, una vez emitidas, las aprovechan para sus propios propósitos. Las propuestas pueden ser en el sentido de diversificar y mejorar la infraestructura institucional del mercado financiero, con el fin de contribuir al desarrollo económico, pero también de tener acceso a recursos domésticos adicionales.

III.2.3.2.2. Tácticas sobre las Políticas Vigentes

Aún con parámetros dados de tipo legal e institucional, los bancos de desarrollo pueden aplicar diversas medidas para administrar con mejores resultados y control su movilización de recursos. Cabe señalar que la mayoría de los instrumentos de captación de estos bancos, han estado intrínsecamente vinculados a un programa específico de financiamiento, de tal manera que las características de los instrumentos han servido para atender los determinados requerimientos que demandan las inversiones.

III.2.3.2.2.1. Recursos Externos; el Problema del Riesgo Cambiario

Son pocos los casos en que se aprecia una efectiva internacionalización de las actividades de las instituciones financieras de desarrollo en América Latina; situación que se ha

JUNIO, 1990.

estado presentando por el endurecimiento de las condiciones en que se ofrecen los recursos en los mercados financieros internacionales, principalmente para bancos de fomento de países de la región.

Los recursos así contraídos son, no obstante, cuantitativamente significativos y, dado que son contratados en condiciones generalmente blandas, les permite trasladarlas a los acreditados finales que generalmente laboran en un sector específico de la economía.

Muchos bancos de fomento son conductos de préstamos oficiales en moneda extranjera. Trasladan el riesgo cambiario cargando del lado del activo los saldos en esa moneda. Así dichos riesgos se trasladan al prestatario final o al gobierno, cuando éste lo acepta, aunque también existe una fórmula mixta que permite el Banco Mundial, según la cual el prestatario conlleva el riesgo de la cotización de la moneda nacional con respecto al dólar norteamericano; y el gobierno aquel entre el dólar y la divisa en la que el BIRF documentó las obligaciones.

Cuando los préstamos de origen externo son contratados por el banco de desarrollo con la intervención del gobierno, éste retiene, en ocasiones, el margen entre la tasa básica (la pagaderas a los acreedores extranjeros) y la tasa de interés a la cual el banco de fomento presta. El gobierno estará interesado en asumir el riesgo cambiario, siempre y cuando dicho margen sea suficiente para compensarlo, ó si los ingresos en divisas mediante el crédito son necesarios al país en términos de equilibrio en balanza de pagos.

Por otra parte, es procedente la participación de los prestatarios finales en el riesgo cambiario, cuando implica la adquisición de equipo importado que lo beneficiará, ó si existe un elemento de subsidio en la tasa de interés que le cobra el banco de desarrollo en cuestión. Asimismo, los clientes del banco estarán justificados al solicitar que el gobierno o el Banco Central asuman parte de ese riesgo, si no hay severas restricciones para importar y la tasa básica no difiere de la que paga el prestatario en moneda nacional.

Los procedimientos para el manejo del riesgo cambiario aumentan su dificultad cuando se trata de bancos (como los que están asociados al Banco Mundial) que negocian préstamos en el exterior con más de un país en diferentes monedas. En algunos casos estos recursos destinados al receptor final son denominados en una moneda específica. Este sistema, sin embargo, provoca una desigual distribución del riesgo cambiario entre los diferentes prestatarios finales.

Como solución a este problema, el BIRF (3.83) optó por un sistema de "canasta de divisas" que se aplica a todos los deudores y según el cual todas las divisas son computadas en una cuenta central de

JUNIO, 1990.

desembolso, en vez de cuentas individuales de préstamo. Dicho sistema requiere del ajuste diario en la valuación de la canasta, con base en el comportamiento de las cuentas individuales y no implica un cambio en los procedimientos crediticios sino únicamente contables.

Además de proteger a los prestatarios del riesgo cambiario, este método le resta incertidumbre al volumen de las amortizaciones en moneda nacional.

La institución financiera de desarrollo infiere fórmulas adecuadas, no sólo para protegerse del riesgo cambiario, sino también para salvaguardar al prestatario ya que "si el banco toma o permite tomar a sus deudores riesgos cambiarios muy altos, estará exponiendo el "credit rating" logrado y, por ende, reduciendo su capacidad para obtener recursos extranjeros o domésticos adicionales (3.64).

De hecho, las instituciones que han manejado exitosamente su riesgo financiero total, especialmente el derivado de fluctuaciones cambiarias, han conseguido introducirse al mercado internacional de bonos y obtener capital a largo plazo a una tasa de interés fija y a un precio relativamente atractivo. También han logrado condiciones favorables en el mercado de crédito sindicado.

Una acción de mayor alcance para hacer frente al riesgo cambiario y que aparece clave en la facilidad de acceso a las fuentes externas de financiamiento para la banca de desarrollo, es la que sugiere David B. Gill, consistente en tomar crédito externo en la proporción en la que lo puedan absorber proyectos que en su vida útil generen las suficientes divisas para responder a la deuda externa contraída. Si tal condición se cumple, son viables los financiamientos y las aportaciones de capital provenientes del exterior, más aún cuando los términos financieros son especialmente atractivos en relación a los que ofrecen las fuentes domésticas.

Ahora bien, existe otra dimensión del problema. Debido a las altas tasas de inflación que experimentan la mayoría de los países en desarrollo, el riesgo de devaluaciones de la moneda nacional también es alto y aquel referente al aumento de las obligaciones de origen externo, valuadas en la moneda del país en el que se otorga el financiamiento. Sin embargo, hay una diferencia: se puede esperar que el prestatario final asuma el riesgo de devaluación, puesto que ésta también se traduce en un aumento en el valor de los activos, a menos de que la tasa de interés del préstamo de una manera u otra se indexe a la inflación. Por contra, el prestatario será renuente a asumir el riesgo, si éste se refiere a una revaluación de una tercera moneda, puesto que esto no origina tal incremento en sus activos. Una solución sería la aplicación de la canasta de divisas.

III.2.3.2.2.2. Préstamos o Emisión de Bonos en el Extranjero

La obtención de recursos de los bancos de fomento se ha efectuado, principalmente, por la vía de préstamos de largo plazo, siendo menos recurrida la emisión de bonos. Lo anterior sugiere analizar las características de ambos instrumentos.

Los bancos extranjeros que operan en el mercado de crédito sindicado en dólares u otras divisas duras, otorgan préstamos a tasa flotante, generalmente, por lo que los prestatarios (en este caso, los bancos de desarrollo) están a expensas de las fluctuaciones de corto plazo de las tasas de interés. Aún así los bancos de desarrollo acuden frecuentemente a este mercado, por la facilidad con la que se obtienen los fondos, a diferencia de lo complejo que resulta el formalizar una emisión de bonos en el mercado financiero internacional. Las instituciones financieras de fomento transfieren ese riesgo de variaciones en las tasas de interés, al otorgar los préstamos en las mismas condiciones.

Frecuentemente los bancos extranjeros acreedores cuentan con "cláusulas de escape" que establecen la posibilidad no sólo de hacer fluctuar la tasa de interés sino también de cambiar la moneda en la que se denominen los financiamientos otorgados. En esta situación, los prestatarios incurrir en un doble riesgo, de tipo de cambio y de tasa de interés, a menos de que los contratos en los que celebran sus operaciones activas contengan las mismas cláusulas.

La colocación de bonos, a diferencia de las contrataciones crediticias, cuenta con la ventaja de la bursatilidad, lo que hace posible abarcar un número mayor de prestamistas. La bursatilidad de este instrumento se deriva de la ágil transferibilidad de su propiedad, así como porque cuenta con ciertos mecanismos que le proporcionan liquidez, tales como:

El Fondo de Amortización, en el cual el emisor está obligado a redimir una proporción predeterminada de los bonos, ya sea, comprándolos en el mercado abierto o mediante sorteo, retirando de circulación un cierto número de bonos durante la vida de la emisión.

El Fondo de Compra, es aquel que le proporciona al propio emisor una parte de los bonos, como compra potencial en el mercado abierto, si los precios en éste caen respecto al precio que se ofreció en el lanzamiento.

En el caso de la colocación de valores, los recursos se captan en una sola exhibición contra entrega del documento. En contraste, los créditos contienen la cláusula "stand by", la cual implica para el prestatario la recepción de los fondos según la cobertura paulatina de sus necesidades.

JUNIO, 1990.

Un bono se crea y se introduce al mercado de capital con términos y condiciones fijas, lo que impide cualquier modificación una vez lanzada la emisión. En ese sentido, es menos flexible que un crédito. Como ejemplo, se tiene que los bonos al ser al portador, contienen una periodicidad y número de pagos de intereses que deben respetarse, lo que implica un costo implícito para el deudor, debido a que, cuando se trata de un crédito, tendrá la posibilidad no sólo de retrasarse de 3 a 6 meses, sino de reestructurar su pasivo, en cuanto al plazo y monto de las amortizaciones y pago de intereses.

En cuanto a los procedimientos operativos y de documentación, una emisión de valores requiere un "memorándum de apertura" para cotizar en una o varias bolsas de valores, así como un "prospecto". Este último, aunque es necesario también en una contratación crediticia, es más importante en una colocación de títulos, ya que al contener las características de la emisión se convierte en un medio para promoverla entre los inversionistas.

En términos generales, la única diferencia entre un bono y un préstamo es que el primero "es un certificado de deuda que representa un monto específico del total del pasivo o de la emisión, mientras que el segundo, se origina de un contrato directo entre el prestamista y el prestatario y, por lo tanto, transferible siempre y cuando se celebre un nuevo acuerdo o si el prestamista original prepara un contrato por separado para vender participaciones en el crédito, a través del llamado "certificado de participación" (3.85).

De lo anterior se deduce, sin embargo, una similitud entre ambos instrumentos: la deuda puede ser incrementada mediante una emisión de bonos en los mismos términos (tasa de interés, vencimiento) que un crédito contratado, con la participación de varios acreedores a través de la venta de certificados de participación.

La experiencia ha demostrado que las iniciativas de colocación de bonos pueden ser exitosas si el entorno económico y el nivel de las tasas de interés son satisfactorios y si las instituciones de ahorro contractual y las compañías de seguros están lo suficientemente desarrolladas ya que son de los principales inversionistas (3.86).

Los bancos de desarrollo han mostrado una clara preferencia por el crédito sindicado "en parte por la comodidad de continuar con los procedimientos tradicionales, contra la inconveniencia de cambiar" (3.87).

Los mercados extranjeros e internacionales de bonos, generalmente requieren de una gran divulgación financiera y términos estrictos de colocación, a comparación del mercado de crédito sindicado.

JUNIO, 1990.

Además de estas exigencias, en la mayoría de los centros financieros extranjeros las leyes sobre la inversión en bonos que realizan las compañías de seguros y ahorro contractual, restringen a la compra de títulos, hasta que su lanzamiento cumpla con criterios crediticios de solvencia, como el de contar con una primera hipoteca en la forma de colateral y un rating crediticio formal del prestatario emitido por una agencia independiente. Otro factor es el hecho de que las compañías de referencia, por su orientación nacional, no desean comprar (y frecuentemente tienen prohibido comprar) más que un mínimo de títulos extranjeros.

Por otra parte, el costo administrativo de una emisión de bonos a tasa flotante (que sería el símil de un crédito sindicado) es mayor que el de los préstamos sindicados. Esto se derivó de un estudio, en el que se concluyó que: omitiendo la parte del costo total que corresponde al costo financiero para el emisor y considerando los tres principales tipos de costos (tarifas y gastos, comisiones y gastos anuales), una emisión de Floating Rate Notes por un monto de 50 millones de dólares norteamericanos, a un plazo de seis años, cuesta 2.25% más que un crédito sindicado.

En síntesis, la utilización de este último instrumento de financiamiento en detrimento de la colocación de bonos se debe a que el mercado de estos últimos es menos flexible, más complejo en sus procedimientos y documentación y más costoso.

El estudio citado, explica que aún con estas desventajas, los prestatarios, entre ellos los bancos de fomento, insisten en el lanzamiento de títulos a tasa flotante. A pesar del alto costo de emisión, las instituciones bancarias se interesan en las colocaciones como medio para ampliar su base de capital, al computarse el pasivo como deuda subordinada (quasiequity), para corregir en cierta medida la "razón de transformación", procurando cubrir operaciones activas de largo plazo con pasivas de largo plazo y, por último, por la conveniencia de adquirir prestigio y relaciones públicas en el mercado financiero internacional.

Este último incentivo es importante para los bancos pequeños, en su relación con los bancos líderes de las sindicaciones o suscripciones de los bonos, toda vez que éstos analizan sus estados financieros al invitarlos a efectuar alguna de estas operaciones, lo que posteriormente utilizan los bancos pequeños para acceder a una línea crediticia.

Así, el lanzamiento de instrumentos de deuda al mercado de valores en el extranjero es una alternativa para diversificar las fuentes de recursos de los bancos de desarrollo, así como para aprovechar las ventajas de las estrategias anteriormente descritas.

Estas instituciones bancarias han diseñado instrumentos de captación con características que buscan proteger efectivamente al

JUNIO, 1990.

inversionista. Elaboran "trust indentures" más adecuados, que incluyen en los términos de emisión un colateral físico, las condiciones de la deuda senior, las condiciones para la contratación de deuda adicional, una razón mínima de activos tangibles a deuda sin pagar (debt outstanding), una mínima proporción de ingresos a pago de intereses para un determinado período, y algunas otras condiciones como la de no pagar dividendos o redimir acciones si éste tiene como efecto la reducción del patrimonio (network) o el capital de trabajo hasta ciertos niveles.

Como lo afirma P.M. Mathew, algunos bancos de fomento maduros han recurrido a los mercados internacionales de bonos para obtener sus propios recursos, logrando un razonable éxito. El autor sugiere intensificar estos esfuerzos, considerando que los menores márgenes podrían compensarse con ingresos provenientes del incremento en el volumen de operaciones, producido éste por una mayor productividad a través del aprovechamiento de economías a escala (3.88).

III.2.3.2.2.3. Instrumentos de Captación en el Mercado Doméstico

Abiertos los mercados externos para la captación de recursos por la banca de desarrollo, su principal problema se reduce a la escasez de fondos domésticos y de enfoques innovativos para incrementarlos.

En el contexto latinoamericano, ha que destacar la gran importancia que desempeñan los bancos centrales en la aportación de recursos financieros para fines de desarrollo. Además de la función que ejercen muchas veces como banco de segundo piso, es generalizada la modalidad de las líneas de redescuentos como una vía para la obtención de créditos internos por parte de las instituciones financieras de desarrollo. Inclusive, en algunos casos, esta posibilidad de financiamiento constituye la fuente de origen interno cuantitativamente más importante.

Las experiencias analizadas en el seno de la ALIDE (3.89), advierten también que la captación de fondos en fideicomiso, se ha convertido en una fuente de recursos de especial significación para estas instituciones.

"Debe reconocerse el esfuerzo desplegado por muchas instituciones financieras de desarrollo (en América Latina) que han incursionado activamente en la captación de recursos del público en los mercados financieros domésticos" (3.90). Esta actuación se traduce tanto en la puesta en marcha de instrumentos que generalizados en la banca comercial, como son los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro y, adicionalmente, una variedad de instrumentos de depósitos a plazo; pero también en la emisión de títulos.

Por cuanto a la emisión de valores propios para captar recursos del público a largo plazo, la banca de fomento ha tenido poco éxito por

JUNIO, 1990.

la reducida capacidad de ahorro e inversión de los mercados de capitales de los países en desarrollo, por los problemas que ocasionan las tasas de interés recurrentemente negativas y por el fenómeno comentado en el primer capítulo, referente a la preferencia de los inversionistas por instrumentos líquidos. Frecuentemente las instituciones que operan esta modalidad son las mismas que no están autorizadas a emplear depósitos bancarios.

Al respecto, David B. Gill comenta que este fenómeno se presenta en algunos países como México y Brasil, debido a las crisis internas y externas de confianza. Además "el refinanciamiento gubernamental ha producido un costo elevado de tipo indirecto, consistente en el efecto de éste sobre las tasas de inflación y el tipo de cambio domésticos" (3.91).

La experiencia de la banca de desarrollo mexicana en la emisión de bonos es aún poco significativa. Por otra parte, se deduce que la captación de recursos internos se realiza mediante los concedidos depósitos de ahorro y a plazo, por los que la banca de fomento tiene que competir con la banca comercial en condiciones desventajosas (3.92).

Ante la preferencia de los ahorradores por la liquidez, las instituciones bancarias se ven obligadas a asumir el costo de administrar los distintos instrumentos de corto plazo (depósitos de ahorro y a plazo) cuyo monto promedio es relativamente menor, comparado con el volumen unitario de un préstamo o una emisión de bonos de largo plazo (3.93).

Por lo anterior, el operar instrumentos de corto plazo además de producir dificultades para lograr la "razón de transformación" prudente implica un costo administrativo muy elevado cuando se manejan importantes volúmenes, provocando una estructura de costos inconveniente.

"Es alentador, sin embargo, que los gobiernos estén tomando medidas regulatorias, con el fin de alterar la extrema preferencia por los inversionistas domésticos por las inversiones líquidas" (3.94).

Como se estableció en capítulos anteriores, es conveniente que en el contexto de escasez de ahorro de largo plazo, se dispongan de fondos captados mediante instrumentos de corto plazo, toda vez que su estabilidad es razonable, aún en situaciones de severa incertidumbre. No obstante, los bancos de fomento requieren relajar sus actitudes excesivamente conservadoras en la administración de la captación líquida, en favor de iniciativas que amplíen el plazo de los instrumentos.

Como primer paso, estas instituciones podrían seguir el caso africano (3.95), de limitar la captación de corto plazo,

JUNIO, 1990.

únicamente, sobre los recursos de sus clientes tradicionales. Los servicios bancarios con estas características permiten "mantener una relación cercana con los clientes, mediante la retención de alguna proporción de su liquidez sin ningún costo (reciprocidad) y de la obtención de recursos que, aún menores que los que logra una banca comercial, pudieran aprovecharse en operaciones activas a mediano plazo. Las necesidades de liquidez de estos depósitos son, algunas veces, menores al 100%, por lo que pudieran utilizarse las disponibilidades resultantes en las necesidades del banco, probablemente protegidas con líneas de crédito "stand by" de otras instituciones financieras" (3.96).

III.2.3.2.3. Innovación de Instrumentos de Captación y Fórmulas de Financiamiento

III.2.3.2.3.1. Operaciones en Moneda Extranjera

Es frecuente la realización de proyectos con la cooperación entre la banca nacional y extranjera; operaciones que se encaran con la captación en los mercados internos de cada país y en los mercados extranjeros. Una alternativa innovadora es la sindicación de bancos, con la figura de banco líder, en tanto que podría proporcionar financiamiento a proyectos de inversión nacionales ó conjuntos.

Puede impulsarse la participación en la formación de capital, en un entorno mexicano que por su apertura financiera actual propicia la entrada de capital extranjero. Así Chrystian Colombo (3.97), propone en ese sentido las siguientes opciones:

- La búsqueda de inversionistas mediante licitación de proyectos de inversión que han sido evaluados por los bancos de fomento locales, y que cuentan con su aval respecto a su viabilidad.
- La aportación de capital, por parte de bancos de desarrollo, a proyectos de empresas conjuntas, bajo la forma de coinversión; operaciones en las cuales se exige que incluya a sociedades de capital abierto, ya que los bancos inversionistas deben obligatoriamente desprenderse de sus acciones en el momento en que las empresas se desenvuelvan dentro de las pautas previstas en el proyecto original. Estas acciones podrían revenderse en el mercado secundario de uno o de ambos países.
- Operaciones de "underwriting" (suscripción de valores), para los proyectos de empresas conjuntas, consistentes en garantizar el título de la empresa emisora y en donde la institución bancaria sirve de puente entre la empresa y el público inversionista de ambos países.

III.2.3.2.3.2. Operaciones en Moneda Nacional

JUNIO, 1990.

P.M. Mathew (3.98) enuncia que las funciones de apoyar las metas y prioridades nacionales no han sido ejercidas firmemente por los bancos de desarrollo, a través del diseño y operación de nuevos instrumentos de captación; sólo ocasionalmente hacen sugerencias al gobierno o lanzan iniciativas.

Esta actitud pasiva, aunque no justificable, se deriva de la vulnerabilidad a que se someten cuando intentan introducir innovaciones o tomar riesgos. Por lo reducido de sus márgenes financieros, la materialización de resultados insatisfactorios en nuevos proyectos, traducida en pérdidas frecuentes, puede rápidamente desvanecer la confianza (creditworthiness) de los acreedores.

"Parte considerable de la responsabilidad en la conformación y operación de los instrumentos financieros corresponde a las instituciones como las nuestras (bancos de fomento)....Y es que nuestras instituciones luchan por solucionar el problema que implica su fondeo de recursos, de forma acorde con las características de los proyectos que requerimos promover en el proceso de desarrollo"(3.99).

La innovación en activos financieros está supeditada, fundamentalmente, a la política general de tasas de interés, como lo advierte Jorge Olcese Fernández (3.100).

Cualquier instrumento de captación que se diseñe, debe obedecer el principio de la relación directa que se ha de persistir entre el vencimiento o plazo de los títulos y los rendimientos que éstos ofrecen, lo que implica abandonar la postura de que todo activo debe contar con liquidez inmediata e irrestricta para asegurar la aceptabilidad de los ahorradores en el mercado. El instrumento aún cuando puede ser de largo plazo, debe ser bursátil, es decir, de fácil venta en un mercado secundario.

Asimismo, deben encontrarse fórmulas para neutralizar los efectos de las mayores tasas de interés de corto plazo respecto a las de largo plazo. Puede lograrse y de hecho se aplica, mediante el sistema comentado que permite que el rendimiento se ajuste periódicamente, por ejemplo, cada seis meses, de manera que su propietario no permanezca marginado de las fluctuaciones al alza que ofrece el mercado durante el periodo de inversión.

El instrumento típico de estas características es el citado Floating Rate Note, el cual se opera al nivel de los sistemas financieros internacionales y nacionales, a partir de la década de los setentas. Ha llegado a representar el 30% del financiamiento que se genera en el mercado de eurobonos (3.101).

Así, el repunte espectacular del mercado de FRN's a partir de 1985, se puede explicar en el imperativo de introducir instrumentos

JUNIO, 1990.

estables, en un contexto de alta fluctuación en las tasas de interés, rentables y con cierta liquidez, para responder a la necesidad de obtener fondos de mediano y largo plazo, eliminando el riesgo de tasa de interés al canalizarlos.

Dentro de los instrumentos que Ernesto Marcos Giacomani como adecuados para apoyar inversiones productivas de larga maduración en el caso de México, cita a las obligaciones, los Petrobonos, las Sociedades de Inversión y el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios.(3.102)

De éstos, la banca de fomento pudiera tener una mayor presencia en las obligaciones y en las sociedades de inversión, al introducir en el portafolio de éstas, títulos emitidos por ella misma.(Glosario de Términos)

En cuanto a las iniciativas de lanzamiento de instrumentos de corto plazo, David B. Gill (3.103), describe las particularidades de los Certificados de Depósito y del Papel Comercial que puede aprovechar la banca de desarrollo.

Ambos son activos negociables -ó bursátiles- y, por lo tanto, más líquidos que otros depósitos bancarios. Como los bonos, captan a una amplia gama de inversionistas, siendo operaciones al mayoreo; su monto mínimo es por lo menos diez veces el de los depósitos bancarios tradicionales y su plazo suele ser fijo de entre 30 y 180 días. La principal diferencia entre ellos es que, el Papel Comercial es "inseguro", mientras que el Certificado de Depósito es, en el sentido bancario, un crédito senior.

IV EVALUACION DEL APOYO GUBERNAMENTAL Y SUS IMPLICACIONES EN LA BANCA DE DESARROLLO; EL CASO DE MEXICO

Las condiciones en las que se desempeña la Banca de Fomento mexicana, en relación con sus actividades que le son inherentes y lo que se le impone debe cumplir, conforme a exigencias que serán más estrictas a medida que la Banca Nacional afronte la competencia internacional, inducen a la definición de una estrategia que concilie estas fuerzas contrapuestas a las que se enfrenta.

Se le exige siga realizando sus tareas, fortaleciendo el enfoque de la rentabilidad financiera, cumpliendo a la vez con el de rentabilidad social; que lleve a cabo financiamiento de largo plazo cuando las fuerzas del sistema financiero lo restringen y lo hacen más costoso; y que, además, genere excedentes reinvertibles como institución comercial, siendo que surgió fuera de un comportamiento de precios de mercado. Su negocio natural tiene, teóricamente en equilibrio, un precio de mercado muy elevado, por el sinúmero de riesgos en los que incurre al realizarlo, lo que se manifiesta al verse negativamente modificada su estructura y comportamiento financieros, en relación con una institución financiera comercial.

El papel de la banca de fomento en la economía, se concluye, es el apoyo con financiamiento en condiciones preferenciales. Esto no sólo tiene implicaciones en lo ampliamente debatido respecto a los recursos presupuestales que han sido aplicados, en la forma del pago al que la sociedad hace frente para sostener el proceso de inversión al cual el mercado no responde, sino también sobre las condiciones desfavorables de estructura financiera, flujo de efectivo, liquidez, fondeo y operaciones activas, que le hacen todavía más difícil el cumplimiento de sus funciones.

En este capítulo se analizará el peso que han tenido los apoyos gubernamentales sobre los componentes de los estados financieros (Balance, Estado de Resultados, Flujo de Efectivo y Déficit por Intermediación) así como sobre los agregados de las finanzas públicas. Ello no sin antes mostrar la posición de la banca de desarrollo en el sistema financiero y bancario nacional.

Para efectuar este estudio empírico fue necesaria la reagrupación de los datos contables de las diferentes fuentes, de acuerdo con una metodología que permitiera estudiar las hipótesis planteadas en los capítulos ulteriores, referentes a la administración financiera de estas entidades.

A partir de esta evaluación, se identificaron variables, tanto de la propia operación de la banca como de las finanzas públicas, que más cercanamente determinan el ejercicio de estos apoyos gubernamentales.

JUNIO, 1990.

Esto permitió determinar si estos subsidios se han dirigido a cubrir una ineficiencia en la administración de estas entidades o a sostener la intermediación financiera de fomento. Paralelamente estos ejercicios arrojaron índices para explicar los efectos negativos que, sobre su situación financiera, han tenido políticas inadecuadas sobre el cobro de los servicios que presta la banca de fomento (cobro a la clientela y a la sociedad, en este último caso mediante la recepción de los apoyos oficiales). Asimismo, por el lado de las actividades de financiamiento, se confirmará o descartará la dependencia de la evolución de éstas del apoyo gubernamental, suponiendo su función de catalizador.

Por último, en función de los hallazgos anteriores, se definirán los lineamientos para un modelo y sus supuestos conforme a los cuales, este segmento de la banca pudiera lograr, técnicamente, apartarse del soporte gubernamental.

IV.1. POSICIÓN DE LA BANCA DE DESARROLLO MEXICANA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Considerándose los saldos al cierre de 1986, 1987 y al segundo trimestre de 1988, la participación de las instituciones bancarias de desarrollo en el mercado financiero nacional puede ilustrarse con los indicadores del cuadro siguiente.

En el uso de los recursos la Banca de Fomento ha asignado, en el periodo, un promedio del 16.1% del total del Sistema Financiero. Esta participación mostró una tendencia a la baja, al pasar del 17.0, al finalizar 1986, al 14.7% hasta el día que se analiza. El financiamiento con destino externo ha sido marginal, al representar un promedio de participación en este renglón del 3.2%; mientras que el de destino interno presentó el mayor porcentaje promedio, el cual fue del 17%.

Este financiamiento interno de la Banca de Desarrollo arrojó una baja, en términos de su participación en el total en este rubro del Sistema Financiero en el transcurso del periodo. Ahora bien, descontando el efecto inflacionario, el Crédito * otorgado por la Banca de Fomento tuvo una disminución del 49.2%, del último día de 1987 hasta concluir el primer semestre de 1988.

La tendencia a la baja en el financiamiento a cargo de la Banca de Fomento se refleja, también, en la disminución de la relación Crédito * -PIB, ya que pasó de 33.3% al término de 1987 al

* Fuente Secundaria: C N B S. "Impacto de la Actividad Económica en las Variables Financieras de la Banca de Desarrollo". Fuente Primaria: Banco de México. Indicadores Económicos e Informe Anual 1987. SHCP Lineamientos operativos para la banca. CNBS Boletín Estadístico. El Crédito incluye: Cartera Vigente + Cartera Vencida + Redescuento. No incluye a BANPESCA.

JUNIO, 1990.

21.4% al cierre del primer semestre de 1988. Este fenómeno se atribuye a las condiciones recesivas y de restricción de finanzas públicas que imperaron en el periodo, conjugadas con la incertidumbre que prevaleció en el proceso de inversión en general, hasta 1987, provocada por las altas tasas de inflación y, a partir de 1988, por el modelo de estabilización heterodoxo cual se enfrentaron por primera vez los agentes económicos.

 USOS Y FUENTES DE RECURSOS DEL SISTEMA FINANCIERO
 POR LA BANCA DE FOMENTO

(Análisis de participación porcentual; Sistema Financiero = 100%)*

	1986	1987	A junio de 1988	
	%	%	Monto	%
USOS TOTALES	17.0	16.5	62,955	14.7
CON DESTINO INTERNO	17.6	18.1	62,093	15.9
Financiamiento al Sector Público no financiero	22.9	24.0	52,588	21.0
Financiamiento al Sector Privado no financiero	9.4	8.4	9,305	8.8
Financiamiento no sectorizado	14.9	13.9	200	12.2
CON DESTINO EXTERNO	5.0	2.2	862	2.3
FUENTES TOTALES	22.1	20.7	81,352	19.0
DE ORIGEN INTERNO	12.2	7.6	17,242	8.9
DE ORIGEN EXTERNO	27.0	28.3	64,110	27.5

*Fuente: Banco de México. Indicadores del Sector Financiero.

\1_ Saldos corrientes en miles de millones de pesos correspondientes a la Banca de Desarrollo. Las cifras de ésta excluyen la deuda externa directa en la parte de uso de recursos.

En el lado de las fuentes de recursos, la Banca de Fomento Nacional obtuvo el 20.6% en promedio del total del Sistema Financiero, en el periodo diciembre 1986-junio 1988. En la evolución de este índice se tuvo una baja paulatina, ilustrada con su disminución del 22.1% al 19.0%, considerando el inicio y el final de ese lapso. Dentro de las fuentes de origen interno la Banca de Desarrollo generó en promedio el 9.6% del total; no obstante, la tendencia en esa participación fue a la baja en el transcurso del lapso de

JUNIO, 1990.

referencia. Esto estuvo correlacionado con el comportamiento desfavorable de la penetración bancaria de las instituciones financieras de desarrollo, ya que este parámetro, medido por la relación Captación ** -PIB, registró una retracción, al pasar de 36.6% al término de 1987 al 23.5% hasta el último día de junio de 1988.

La disminución en la Captación** fue, en términos reales, del 51 % calculando los saldos del 31 de diciembre de 1987 al cierre de junio de 1988. Esta situación es consecuencia de dificultades en la generación de ahorro asociadas al entorno económico, pero también de la pérdida de competitividad de las características de los instrumentos que opera esta Banca, en relación con los instrumentos bursátiles que han ofrecido las casas de bolsa y la banca comercial nacional. Ciertamente, la banca de desarrollo también participó en la captación a través de nuevas modalidades de inversión, aunque en menor medida que la banca comercial.

El avance comentado tanto del Crédito* como de la Captación **, se tradujo en la conservación del excedente de captación, medido por Captación- Crédito/Captación, en un nivel de 9.2% al término de 1987 y del primer semestre de 1988.

IV.2 POSICION DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL SISTEMA BANCARIO*

El lugar que ocupa la Banca de Desarrollo Nacional en el Sistema Bancario Consolidado, atendiendo al período comprendido del 31 de diciembre de 1986 al mismo día de 1988, se ilustra en el esquema siguiente.

El activo de esta Banca representó en promedio el 43.7% del total del Sistema, en el lapso de referencia, lo que permite afirmar que no constituye el grupo de intermediarios financieros bancarios mayoritarios, aún cuando NAFIN, banco de fomento industrial, es la institución bancaria más grande del país.

** La fuente de estos datos es la misma que la inmediata anterior. La Captación incluye: Depósitos a la Vista + Ahorro + Bonos en Circulación + Pagarés + Aceptaciones Bancarias + Obligaciones Subordinadas + Depósitos y Préstamos de Bancos. No incluye a BANPESCA.

*En este análisis se excluye a CITYBANK y al Banco Obrero como Banca Comercial y se incluye BANPESCA dentro de la Banca de Fomento.

JUNIO, 1990.

POSICIONAMIENTO EXPERIMENTADO POR LA BANCA DE FOMENTO
EN EL SISTEMA BANCARIO

(Análisis de participación porcentual; Sistema Bancario= 100%)

	1986	1987	1988	
	%	%	Monto del saldo*	%
ACTIVO	44.1	43.8	101,790.5	43.1
Disponibilidades	6.8	3.5	1,271.9	6.9
Préstamos	52.7	59.2	77,769.3	53.1
Valores de clientes\1	6.5	9.0	3733.4	20.0
Inversiones-tesorería\2	4.3	7.7	1,540.4	4.8
Activos físicos	N.D.	N.D.	169.2\3	N.D.
Otros	N.D.	N.D.	17,306.3	N.D.
PASIVO	44.1	44.0	98,484.9	41.2
Monetarios	1.4	1.4	267.5	1.3
No monetarios	50.0	50.6	92,355.8	48.2
Otros	16.4	11.0	5,861.6	22.2
CAPITAL CONTABLE	44.3	30.2	3,305.7	44.4

Fuente: Informe Anual del Banco de México 1988. Cuadro 11 "Balance Consolidado del Sistema Bancario"

*Cifras preliminares. Elaboración con base en los estados de contabilidad de los bancos.

\1_ Es la compra de valores del sector privado no financiero (empresas), de organismos y empresas y otros valores del Sector Público no financiero.

\2_ Incluye valores emitidos por intermediarios financieros, por el Gobierno Federal (CETES, PAGAFES, PETROBONOS, BIB y BONDES), por entidades del sector externo y cartera de valores no sectorizada.

\3_ Dato obtenido de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. "Evaluación de la Banca de Desarrollo" 4o Trimestre de 1988.

Ahora bien, sin considerar al Banco de México, el bloque de la Banca de Desarrollo, fue mayor que el de la Banca Comercial del país, contrastados con base en el monto de sus activos, básicamente por el efecto del movimiento del tipo de cambio, dado que gran

JUNIO, 1990.

parte de los activos del primero están denominados en moneda extranjera; esto excluyendo 1988, año en el que disminuyeron las fluctuaciones cambiarias, al tiempo que se aplicaron mecanismos de reducción de la deuda histórica del país, repercutiendo a la baja en el lado del activo.

De acuerdo con este esquema, el saldo de los préstamos concedidos por la Banca de Fomento, si se supusiera un equilibrio con el resto del Sistema Bancario, habría de tener una participación promedio parecida que la registrada por los activos (43.7%). Sin embargo esto no se cumple, en tanto que el promedio de participación en el lapso fue superior (55.0%), lo cual sugiere que la Banca de Desarrollo utilizó más intensivamente sus recursos en préstamos, frente al resto del Sistema Bancario.

En el renglón de valores de clientes se está incorporando la compra de valores a las empresas públicas y a las privadas, al asumir que son agentes deficitarios de interés para esta Banca. Además se incluyen aquellos que emite el Gobierno Federal con fines de regulación monetaria y para la obtención de ingresos financieros frescos, en la forma de inversiones obligatorias de las cuales no pueden disponerse fondos dentro de la gestión de tesorería, por una parte y, por la otra, por ser un mecanismo a través de cual se están financiando requerimientos del Sector Público, lo que en el sentido más amplio se traduce en el cumplimiento de una directriz gubernamental.

El porcentaje promedio del 11.8% en estas inversiones, fue menor a la de los activos, lo que corrobora la reducida importancia relativa de estas operaciones de inversionista institucional, como situación que en otros capítulos se había anticipado, argumentando como causa de ello los diversos elementos que han restringido el mercado de valores en México, originados tanto del lado de la demanda y de la oferta de los títulos, como en el funcionamiento del mismo mercado.

En inversiones de tesorería, la Banca de Desarrollo arrojó una proporción promedio menor (5.6%) que la de sus activos, debido a que el Banco de México y la Banca Comercial conservaron en sus balances, cantidades de compra de valores del Sector Público sustancialmente superiores a las que registró la primera.

Por cuanto a los pasivos, destacó la mínima participación de la Banca de Fomento en los pasivos monetarios (1.4%) y la significativa de 49.6% en los no monetarios, tomando en cuenta que la proporción de su pasivo total en el del Sistema Bancario fue del 43.1% en promedio, durante el lapso de referencia. En esto hay que tomar en cuenta que en el rubro de pasivos no monetarios se incorporan mecanismos de ahorro de muy corto plazo, como los de vencimiento a un mes, los cuales fueron individualmente mayoritarios en el periodo al nivel del Sistema Bancario

JUNIO, 1990.

Consolidado.

Por lo que hace al capital contable, la proporción promedio de la Banca de Fomento dentro del Sistema fue del 39.6%, lo cual implicó un rezago en relación con el resto de los intermediarios bancarios, recordando que la razón en los activos totales fue del 43.7%. Esto sugiere que la Banca de Fomento adoptó relaciones de apalancamiento más elevadas que el resto del sistema bancario.

En el periodo comprendido del 31 de diciembre de 1987 al cierre de junio de 1988, el saldo del capital contable de la Banca de Fomento reveló un repunte del 6.3% * en términos reales, lo que muestra una tendencia de recuperación en esta variable.

IV.3. REPERCUSIONES DEL SUBSIDIO FINANCIERO SOBRE LA ESTRUCTURA Y COMPORTAMIENTO FINANCIEROS DE LA BANCA DE FOMENTO

IV.3.1 Evaluación de la Estructura Financiera.*
IV.3.1.1. Activo

Como conceptos de participación dominante en los activos, la cartera de préstamos y de valores de clientes de la Banca de Fomento representaron el 80.1%, hasta el 31 de diciembre de 1988. Este porcentaje fue menor al calculado para la Banca Comercial, debido a que la de Desarrollo experimenta menos requerimientos de activos fijos y de recursos líquidos (disponibilidades e inversiones de tesorería) para hacer frente a contingencias en el flujo de efectivo, esto último, en virtud de la cantidad significativa de operaciones que realiza como agente financiero del Gobierno Federal. Asimismo, ese mayor saldo que se dedica al financiamiento de la economía responde al incremento de que este a sido objeto por el movimiento del tipo de cambio (En la parte del endeudamiento con el exterior, la Banca de Fomento mantuvo un saldo cercano al 65% de sus pasivos, en tanto que la Comercial del 19%). En este análisis se incluye a CITYBANK y al Banco Obrero dentro de la Banca Comercial.

* Fuente Secundaria Comisión Nacional Bancaria y de Seguros "Impacto de la Actividad Económica en las Variables Financieras de la Banca de Desarrollo". Fuente Primaria, CNBS Boletín Estadístico. Banco de México, Índices de Precios. El capital contable incluye: capital pagado + aportaciones de capital pendientes de formalizar + reserva legal + utilidades por aplicar + superávit por revaluación de inmuebles, valores y acciones + resultados de ejercicios anteriores + resultados del ejercicio en curso. (No incluye a BANPESCA).

JUNIO, 1990.

ANALISIS DEL ACTIVO
(SALDOS EN MILES DE MILLONES AL CIERRE DE 1988 *)

CONCEPTO	BANCA DE DESARROLLO		BANCA COMERCIAL	
	MONTO	ESTRUCTURA (%)	MONTO	ESTRUCTURA (%)
DISPONIBILIDADES	1,271.9	1.2	10,915.3	10.4
EN CAJA	37.1	0.0	1,320.7	1.3
EN INTERMEDIARIOS F.	839.3	0.9	6,412.4	6.1
-Banco de México	710.5	0.7	6,069.1	5.8
-Banca de Desarr.	48.8	0.0	122.1	0.1
-Banca Comercial	80.0	0.1	221.2	0.2
EN SECT. PRIV. NO FIN.	-	-	0.5	0.0
EN ACTIVCS INTERNAC.	357.7	0.4	2,784.6	2.6
OTRAS	37.8	0.0	398.1	0.4
PRESTAMOS	77,769.3	76.4	65,250.7	61.9
A INTERMEDIA. FIN.	9,524.1	9.4	3,215.6	3.1
SECTOR P. NO FIN.	55,114.6	54.1	18,129.6	17.2
-Gob. Federal	43,651.9	42.9	11,478.8	10.9
-D. D. F.	155.9	0.2	22.9	0.0
-Gobs. Edos.Muns.	334.3	0.3	158.1	0.1
-Orgmos. y Empr.	10,972.5	10.8	6,469.8	6.1
SECT.PRIV.NO FIN.	12,371.7	12.2	40,492.3	38.4
SECTOR EXTERNO	663.4	0.7	2,918.3	2.8
OTROS	95.5	0.1	494.9	0.5
VALORES DE CLIENTES	3,733.4	3.7	7,926.8	7.5
EMPRESAS PUBLICAS	730.8	0.7	57.6	0.1
EMPRESAS PRIVADAS	1,007.0	1.0	472.1	0.4
INVERS. OBLIGATOR.	1,995.6	2.0	7,397.1	7.0
VALORES (G. TESORERIA)	1,540.4	1.5	16,246.1	15.4
DE INT. FINAN.	961.4	1.0	192.3	0.2
SECT.PUB.NO FIN.	215.7	0.2	12,600.5	11.9
-Gob. Federal	215.7	0.2	12,600.5	11.9
+CETES	162.3	-	12,442.2	11.8
+PAGAFES	51.5	-	98.3	0.1
+PETROBONOS	-	-	59.5	0.0
+BIB	1.9	-	0.5	0.0
+BCNDES	-	-	-	-
DEL SECT. EXTERNO	35.4	0.0	249.4	0.2
OTROS	327.9	0.3	3,203.9	3.0
ACTIVOS FIJOS	169.2	0.2	N.D.	N.D.
OTROS ACTIVOS	17,306.3	17.0	5,121.0	4.9
T O T A L	101,790.5	100.0	105,459.9	100.0

FUENTE. INFORME ANUAL DEL BANCO DE MEXICO 1988. Incluye BANPESCA.

*Cifras preliminares. Los saldos pueden no coincidir debido al redondeo.

DISPONIBILIDADES

En el capítulo tres se estableció que las disponibilidades, como un componente fundamental de la gestión de tesorería, tiende a cubrir una mayor proporción de los activos, cuanto mayor riesgo de liquidez afronte la entidad bancaria. Teóricamente este riesgo debe ser mayor en la banca de desarrollo, por la incertidumbre sobre el flujo de efectivo, sin embargo, en el caso de la Banca de Fomento Mexicana, considerando el cierre de 1988, la proporción es del 1.2%, siendo sustancialmente menor a la que revela la Banca Comercial (10.4%).

Esto se atribuye al considerable volumen de operaciones de agente financiero del Gobierno Federal, que ejecuta la de Fomento ante el exterior atando la operación activa con la pasiva. Dicho volumen se deduce al constatar que cerca del 63% de los activos de ésta, se sostienen con fondos de origen externo, cuya contratación y renegociación se realiza a nombre del Gobierno Mexicano, asumiendo éste el riesgo de liquidez, el de tipo de cambio y el de tasa de interés, generalmente. Por esta misma razón, el margen de seguridad sobre la liquidez, definido como aproximación, por las disponibilidades menos los depósitos en el Banco de México, es menor en la Banca de Fomento que en la Comercial, siendo que se esperaría lo contrario.

Por cuanto a los requerimientos de reserva obligatoria, estas estadísticas reflejan la participación de los depósitos en el Banco de México que se efectúan para cumplir con éstos. La hipótesis de que la Banca de Fomento conserva una menor parte de estos depósitos, debido a la baja captación del público (pasivo computable) y a una menor tasa de reserva se cumple; así se tiene que dicha participación es del 0.7%, mientras que para la Banca Comercial es del 5.8%. El régimen de reserva obligatoria para la Banca de Fomento vigente, consiste en depósitos en el Banco de México con intereses, sobre el 10% del pasivo en moneda nacional proveniente de instrumentos de ahorro ofrecidos al público que exceda al promedio diario mensual más alto registrado en éstos en 1984. Incluye aceptaciones bancarias en exceso del límite autorizado.*

Los depósitos líquidos que se efectúan entre bancos, son de pequeña cuantía, de manera más acentuada en la Banca de Desarrollo. Por contra, ésta registra una mayor proporción de call money que la Comercial.

* Fuente: Banco de México. Indicadores Financieros. Boletín mensual, julio de 1989. Cuadro I-34 "Tasas de Reserva Bancaria Obligatoria ; Banca Múltiple y de Desarrollo."

PRESTAMOS

Como se observó al comparar a la Banca de Fomento con el Sistema Bancario, la primera utiliza más intensivamente sus recursos en préstamos, al constituir el 76.4% del total de activos, a comparación de las instituciones comerciales al presentar un 61.9%. Esta menor proporción de la Banca Comercial se debe a que conserva mayores disponibilidades y recursos en cartera de valores, tanto de clientes como de las inversiones de tesorería, aunque también influye que el saldo de la cartera de préstamos de la Banca de Desarrollo se haya incrementado por el movimiento del tipo de

Se planteaba la conveniencia de sostener una actividad crediticia, en equilibrio con el capital contable y cumplir, así, con una política prudente de crecimiento, que pueda hacer frente a pérdidas netas. Esta relación resultó más alta para la Banca de Desarrollo, como reflejo de la contratación de obligaciones de origen externo garantizadas por el Gobierno Federal.

Como era de esperarse, la Banca Comercial ha destinado más fondos crediticios al sector privado (no financiero) (38.4%), el cual se desempeña en una variedad de sectores económicos con diferentes riesgos. La Banca de Fomento, por su parte, concentró una alta proporción, equivalente al 54.1% en financiamientos al Sector Público (no financiero), para actividades económicas y de administración pública que se ven afectadas, frecuentemente por factores similares, haciendo más riesgoso el crédito que en general otorga la Banca de Fomento. Ahora bien, el apoyo crediticio al Gobierno Federal, que representó el 42.9%, en cierta proporción se le concede directamente para solventar sus necesidades en condiciones preferenciales que a su vez se obtienen desde las operaciones pasivas con los organismos financieros internacionales y bilaterales. De no darse este fondeo, también en condiciones blandas, implicaría un circuito de subsidio de escasa transparencia, en el que, el Gobierno Federal otorga éste a la banca de desarrollo por medio de sus aportaciones fiscales, al tiempo que ésta se lo vuelve a conceder en la forma de financiamiento subsidiado.

Por otra parte, excluyendo a un sólo banco de desarrollo, los restantes tienen importantes funciones de financiamiento al sector privado. Sin embargo, la demanda de recursos financieros para saldar el déficit público a través del apoyo al gasto de inversión, entre otros destinos, ha presionado la cartera de la Banca de Fomento Nacional, al grado de restringir el crédito al sector privado al 12.2% de sus activos.

El saldo de los préstamos* estuvo integrado en el 96.6% por

*Comisión Nacional Bancaria. "Evaluación de la Banca de Desarrollo". 4o Trimestre de 1986.

JUNIO, 1990.

cartera vigente 0.8% por cartera vencida y 2.4% por cartera en redescuento, al cierre de 1988. De acuerdo con estos indicadores, es satisfactoria la calidad de la cartera de préstamos y, por lo tanto, desde este punto de vista no se está dando una presión importante para formar un capital contable más amplio, que reduzca el riesgo de insolvencia de la Banca de Desarrollo. Esto, sin embargo, hay que reconsiderarlo a la luz de los mecanismos de saneamiento financiero que el Gobierno Federal ha aplicado, como los de redocumentación, consolidación, asunción, compra de cartera vencida, etc. Ello explica también que sea tan significativa (42.9%) la proporción de los adeudos del Gobierno Federal dentro de los activos de esta Banca.

Debido a la confidencialidad de los montos que corresponden a estos mecanismos, no es posible la evaluación del subsidio implícito que con éstos el Gobierno Federal otorga a los últimos deudores y, de alguna manera a las instituciones intermediarias. Esto último en virtud de que éstas así pueden cumplir con los compromisos financieros adquiridos, vinculados a estas operaciones activas reestructuradas, logrando conservar su "rating crediticio" principalmente, ante la Comunidad Bancaria Internacional. Los mecanismos de saneamiento de la cartera que han modificado los datos contables, impiden la evaluación del riesgo del portafolio de préstamos partiendo del estudio de la cartera vencida y de los castigos de cuentas, el cual permite definir y anticipar los factores que retrasan la recuperación de cartera y el patrón adecuado de capitalización. Aún dados los bajos niveles de ésta, la cartera vencida representó el 15% * del capital contable al término de 1988.

En relación con las clases de operación crediticia, el saldo hasta el último día de 1988, se integró en el 86.0% por préstamos directos y prendarios, 5.2% de habilitación o avío, 4.6% refaccionarios, 0.4% consolidados, 0.4% con fideicomiso de garantía, 0.2% con garantía inmobiliaria, 0.1% en descuentos, más 0.7% de la cartera vencida y 2.4% de redescuento*.

VALORES DE CLIENTES

Se había comentado el problema de la inmovilización de recursos provocada por las inversiones obligatorias en valores gubernamentales. Sin embargo se aprecia que éste ha aminorado para la Banca de Desarrollo, toda vez que sólo representaron el 2% de sus activos; mientras que para la banca múltiple este porcentaje es del 7%.

Tomando en cuenta que sólo una institución financiera de desarrollo ha realizado inversiones en capital de riesgo, o en

*Comisión Nacional Bancaria. "Evaluación de la Banca de Desarrollo". 4o Trimestre de 1988.

JUNIO, 1990.

valores de renta fija de clientela objeto de atención, y que además han ido a la baja, es consecuente la baja participación (1.7%) que dentro de los activos guardó la cartera de valores de empresas públicas y privadas; siendo aún menor esta relación para la banca comercial (0.5%). La relación de estas compras de valores, sin considerar las inversiones obligatorias por su característica de ser libres de riesgo, con el valor del capital contable, se mencionó debía respetar ciertos parámetros cercanos al 10%. Para la Banca de Desarrollo esta relación fue del 38%, mostrando una postura de excesivo riesgo. Es de citar que para la Banca Comercial este indicador fue del 7%.

INVERSIONES DE TESORERIA

Como se anotó anteriormente el volumen de operaciones atadas que realiza la banca de fomento le relaja los márgenes de seguridad con los que actúa en su administración de la liquidez. Esto explica la conformación de un reducido sistema de reservas para efectuar dicha administración, conforme a la conversión de activos, y por lo tanto, que las inversiones de tesorería representaran el 1.5% de sus activos, mientras que esta variable fue del 15.4% para la Banca Comercial.

El "intercambio" (trade off) entre liquidez y rendimiento en el balance de los activos no se cumple en la Banca de Desarrollo, ya que la menor proporción de los recursos líquidos (disponibilidades e inversiones de tesorería) no conduce a una mayor rentabilidad. Esto a causa de que el resto de las operaciones activas, por su naturaleza, producen menores excedentes netos que las inversiones de tesorería, o incluso pérdidas, frente a las que resulta ventajoso el mantenimiento de márgenes ociosos de liquidez dentro de las disponibilidades.

ACTIVOS FIJOS

Por atender un segmento seleccionado del mercado, es menor la necesidad de expansión física con fines comerciales para la Banca de Fomento. Esta premisa sugiere una proporción reducida de los activos fijos dentro del total, menor al 2%, lo cual se cumple al registrar un 0.2%. Aquí habría que advertir que el saldo de los activos financieros se ve fuertemente influenciado al alza por la modificación del tipo de cambio.

IV.3.1.2. Pasivo

Como intermediario financiero no monetario, la Banca de Desarrollo Mexicana registró un mayor porcentaje, dentro de sus pasivos, de pasivos no monetarios (93.8%), en relación con la Banca Comercial (86.7%). La baja aceptación de los depósitos a la vista por parte de la clientela, al nivel de todo el Sistema Bancario, obedece a los nuevos instrumentos bursátiles que ofrecen una alta liquidez y

JUNIO, 1990.

rendimiento. Esto condujo a la creación de cuentas de cheques que producen intereses, medida que no abarcó a la Banca de Fomento, al seguir una política de fondeo cuyo efecto, entre otros, es el abandono de la captación al menudeo.

ANALISIS DE LOS PASIVOS POR INSTRUMENTO

(SALDOS EN MILES DE MILLONES AL CIERRE DE 1988 *)

CONCEPTO	BANCA DE DESARROLLO		BANCA COMERCIAL	
	MONTO	ESTRUCTURA (%)	MONTO	ESTRUCTURA (%)
MONETARIOS				
(CUENTAS DE CHEQUES)	267.5	0.2	7,363.9	7.3
DE INTERM. FINAN.	5.3	0.0	58.8	0.1
DEL SECTOR PUBLICO	19.6	0.0	555.7	0.5
DEL SECTOR PRIVADO	242.6	0.2	6676.3	6.6
DEL SECTOR EXTERNO	-	-	93.1	0.1
NO MONETARIOS	92,3545.8	93.8	87866.9	86.7
I. DE AHORRO (plazo)	9,220.0	9.4	24317.9	24.0
-Liquidos	6,622.1	6.7	4,418.9	4.4
-No liquidos	2,597.9	2.7	19,899.0	19.6
+De 1 a 12 meses	921.0	1.0	19,200.5	18.9
+De 18 a 24 meses	91.4	0.1	11.1	0.1
+Más de 24 meses	1,585.5	1.6	687.4	0.7
OBLIGACIONES DIV.	83,135.8	84.4	63,571.0	62.7
-Con Int.Finros.	8,230.6	8.4	9,487.1	9.3
-Con Sec.Púb.noFin.	6,144.4	6.2	16.9	0.0
-Con Sec.Externo	63,789.1	64.8	15,693.7	15.5
+Ent. Financ.	39,723.2	40.3	15,693.7	15.5
+Ent. no Financ.	24,065.9	24.4	-	-
-Otras	635.0	0.6	36,481.8	36.0
-Acreedores Div.	4,336.6	4.4	1,891.5	1.9
OTROS PASIVOS	5,861.6	6.0	6,103.0	6.0
T O T A L	98,484.9	100.0	101,375.8	100.0

* FUENTE: Informe Anual del Banco de México 1988. "Balance Consolidado del Sistema Bancario". Incluye BANPESCA, al CITYBANK y BANOBRERO.
 _1 Son los adeudos crediticios de la Banca de Desarrollo con el Gobierno Federal.

JUNIO, 1990.

PASIVOS NO MONETARIOS

El aspecto fundamental a analizar es el papel que la Banca de Fomento Mexicana desempeña en la generación de ahorro financiero en la economía, definiendo éste como la formación de activos de mediano y largo plazo en el gobierno y el sector financiero. Esto nos lleva a estudiar a los instrumentos de ahorro de plazo mayor a 12 meses, los que, al representar el 1.7% del total de los pasivos, conduce a corroborar que no es este papel uno de los principales; no obstante, en relación con la Banca Comercial este porcentaje fue mayor.

La predominancia de los instrumentos de ahorro de corto plazo en la Banca de Desarrollo, considerando que la mayor parte de las obligaciones diversas se refieren a endeudamiento de largo plazo con el Gobierno Federal e instituciones financieras del exterior, sobre operaciones que además están atadas a la actividad crediticia en su mayoría, señala que ésta está trabajando con una alta razón de transformación en la parte de la intermediación propia de banca de fomento. El saldo de dichos instrumentos de corto plazo constituyó el 7.7% del 9.4% señalado para el total de éstos.

Efectivamente, el renglón más importante en las obligaciones diversas de la Banca de Fomento fue el del endeudamiento crediticio con otras entidades financieras (48.7%), tanto nacionales como extranjeras, siendo recursos provenientes de un ahorro pero generado por terceros. Para la Banca Comercial, esta participación fue del 24.8%.

En cuanto al equilibrio existente en el origen de los pasivos no monetarios (siguiente cuadro), se tuvo que la mayor parte, equivalente al 64.9% del total de pasivos correspondió a los contraídos en el extranjero (Deuda Externa). Esto no se tradujo en una postura de excesivo riesgo de tipo de cambio para las instituciones bancarias, toda vez que es un endeudamiento garantizado por el Gobierno Mexicano y en el que éste asume dicho riesgo, en su mayor proporción. En la Banca Múltiple, los instrumentos de ahorro y la deuda documentados en moneda extranjera constituyeron el 18.8% del total.

Los pasivos crediticios de la Banca de Desarrollo con intermediarios financieros, en parte, son los obtenidos con organismos financieros oficiales que conceden sus recursos en condiciones preferenciales. Asimismo, están incorporadas las obligaciones establecidas con las instituciones bancarias privadas, mismas que están sujetas a reestructuración. La importancia del endeudamiento crediticio en el exterior se explica en la accesibilidad de estos financiamientos para nuestras instituciones financieras de desarrollo, en relación con la dificultad que impone su incursión individual al mercado internacional de capitales.

JUNIO, 1990.

En cuanto a las obligaciones con bancos privados, todavía representan una parte importante del endeudamiento, debido a que los trabajos de reestructuración de años anteriores sólo postergaron el servicio de la deuda, permaneciendo el saldo en los balances. Al no efectuarse amortizaciones sobre estos pasivos y al endurecerse los términos de contratación de recursos frescos con los organismos multilaterales y bilaterales, en el periodo de crisis de la deuda que viene dándose desde 1982, no fue posible cambiar la composición de la Deuda Externa que registra la Banca de Fomento Mexicana en favor de fuentes oficiales.

Por lo que hace a los pasivos no monetarios denominados en moneda nacional, por el equivalente al 29% del total, se produjeron en la proporción comentada del 9.3% por instrumentos de ahorro, en el 4.4% con otros intermediarios financieros y en el 6.2% por el endeudamiento con el Gobierno Federal, el cual, como se ha asentado, constituye una fuente de recursos financieros subsidiados que se concerta a largo plazo para operaciones crediticias específicas. Dicha fuente de fondos es significativa, si se contrasta con la participación que guardan los instrumentos de ahorro, la cual fue tan sólo superior en cuatro puntos porcentuales.

ANALISIS DE LOS PASIVOS POR ORIGEN
(SALDOS EN MILES DE MILLONES AL CIERRE DE 1984. *)

CONCEPTO	BANCA DE DESARROLLO		BANCA COMERCIAL	
	MONTO	ESTRUCTURA (%)	MONTO	ESTRUCTURA (%)
MONETARIOS				
(CUENTAS DE CHEQUES)	267.5	0.2	7,383.9	7.3
NO MONETARIOS	92,3545.6	93.8	87,888.9	86.7
DOMESTICOS	28,460.6	28.9	68,848.4	67.9
-Ins. de Ahorro	9,113.9	9.3	20,971.1	20.7
-Oblig. Diversas	19,346.7 _3	19.6	47,877.3 _3	47.2
+Con Int. Fin.	8,230.6	8.4	9,487.1	9.3
+Sect. Pub. no Fin.	6,144.4 _1	6.2	16.9 _1	0.0
+Otras	4,971.6	5.0	38,373.3	37.9
EXTRANJEROS	63,895.2	64.9	19,040.5	18.8
-Ins. de Ahorro	106.1	0.1	3,346.8	3.3
-Oblig. Div.(D.E)	63,789.1 _2	64.8	15,693.7 _2	15.5
+Ent. Financ.	39,723.2	40.3	15,693.7	15.5
+Ent. no Financ.	24,065.9	24.2	-	-
OTROS PASIVOS	5,861.6	6.0	6,103.0	6.0
T O T A L	98,484.9	100.0	101,375.8	100.0

JUNIO, 1990.

* FUENTE: Informe Anual del Banco de México 1988. "Balance Consolidado del Sistema Bancario". Incluye BANPESCA, CITYBANK y BANDERERO.

_1 Son los adeudos crediticios de la Banca de Desarrollo con el Gobierno Federal.

_2 No se presentó ningún saldo por operaciones con Aceptaciones Bancarias en el exterior

_3 Incluye Aceptaciones Bancarias, otras operaciones directas, operaciones de redescuento y acreedores diversos.

Atendiendo a la relación que existe entre los mecanismos de ahorro bancarios tradicionales y los valores emitidos en el mercado nacional de capitales, se corroboran las reducidas posibilidades de colocación de estos últimos por parte de la Banca de Fomento, al representar el 3.3% (incluyendo Aceptaciones Bancarias) del saldo global en instrumentos de ahorro*. En el extranjero, no se manejan los mecanismos tradicionales, mientras que los valores colocados constituyeron el 9.0% en esa misma relación; esto como indicativo de la dificultad para acceder a los mercados extranjeros de bonos y de eurobonos por parte de esta Banca.

IV.3.1.3. Capital Contable

Al término de 1988, el capital contable de la Banca de Fomento Nacional (excluyendo a BANPESCA por su situación especial), constituyó el 4.4% de los activos, mientras que para la Comercial el 6.9% (incluyendo a City Bank y a Banco Obrero, instituciones financieras privadas).

En la Banca de Fomento, el principal inciso fue el capital social (pagado) con el 62.9% del capital contable, siendo la mínima participación el de utilidades netas (3.9%). Frente a la Banca Múltiple, justamente el capital social es el componente de menor peso (3.3%), teniendo una alta cobertura el superávit por revaluación de inmuebles, valores y acciones (49.9%) -esto debido a las ganancias de capital obtenidas sobre el significativo volumen mantenido en inversiones de tesorería-, así como la utilidad neta (23.9%).

* CNBS "Evolución de la Banca de Desarrollo" Cuarto trimestre de 1988. cuadro Mezcla de Captación. Los instrumentos de ahorro incluyen: depósitos a la vista + depósitos de ahorro + depósitos a plazo (CEDES) + valores emitidos en el mercado nacional y extranjero + Aceptaciones Bancarias.

JUNIO, 1990.

ANALISIS COMPARATIVO DEL CAPITAL CONTABLE
(SALDOS EN MILES DE MILLONES AL CIERRE DE 1988)

CONCEPTO	BANCA DE DESARROLLO *		BANCA COMERCIAL **	
	MONTO	ESTRUCTURA (%)	MONTO	ESTRUCTURA (%)
Capital Social _1	2,643.3	62.9	242.4 _3	3.3
Reservas de Cap. _2	1,149.9	25.4	1,668.8 _4	22.9
Superávit por Rev. de Inmb., Val y Acc.	354.0	7.8	3,645.0	49.9
Utilidad del Ejercicio	175.8	3.9	1,742.3	23.9
T O T A L	4,222.9	100.0	7,298.5	100.0

* FUENTE: CNBS. "Evaluación de la Banca de Desarrollo" Cuarto trimestre de 1988. Balance Consolidado. A partir de esta información se excluyó a BANPESCA, al haberse encontrado en proceso de liquidación. Con ello, se persigue el propósito de reflejar una situación más representativa de la Banca de Desarrollo Nacional.

** FUENTE: CNBS. "Boletín Estadístico". Diciembre de 1988. No. 528. Operaciones Pasivas, Capital, Reservas de Capital y Resultados, S.N.C. Estas cifras no coinciden con los anteriores cuadros, en parte debido a que esta presentación, la única disponible a este nivel de desagregación, incluye además al CITYBANK y al Banco Obrero (instituciones bancarias privadas). Sin embargo, esta inconsistencia no es relevante, al centrar el análisis en la estructura porcentual del Capital Social.

_1 Capital Pagado

_2 Incluye Reserva Legal, la cual es del 10% de la utilidad neta de ejercicios anteriores, y otras reservas como las que se constituyen para estabilización de dividendos, las de previsión y las de reinversión.

_3 Incluye \$28.7 de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a capital.

_4 Incluye resultado de ejercicios anteriores.

Las reservas de capital, que en la Banca de Desarrollo incluyen además las constituidas a partir del margen financiero y no sólo de las utilidades netas representan, en parte por esta razón, una proporción mayor (25.4%) que en la Comercial (22.9%). Esto también es producto de que una cantidad más elevada de las utilidades netas las transfiere la Banca Múltiple a sus accionistas, a diferencia de la mínima entrega de dividendos que realiza la Banca de Fomento al Gobierno Federal.

ANALISIS DE APALANCAMIENTO FINANCIERO

Calculado por la relación simple de pasivo total a capital

JUNIO, 1990.

contable, el apalancamiento financiero de las instituciones financieras de desarrollo ha sido elevado en términos de su nivel absoluto, alcanzando en promedio el 55.6 del cierre de 1982 al mismo día de 1988, en relación con el que registró la Banca Comercial (49.5). Destaca, no obstante, una diferencia mínima entre ambos bloques bancarios, presentándose en 1982 y 1985 incluso niveles de apalancamiento inferiores en la Banca de Desarrollo.

Hay que mencionar que después de que este indicador llegó a 73.6 en 1983 para esta última, registró una disminución aunque no sostenida en los siguientes años, hasta llegar a 21.8 en 1988. Esto fue producto, principalmente, de esfuerzos de capitalización vía incrementos en el capital social, los cuales se realizaron en los últimos tres años, fundamentalmente, con aportaciones pendientes de formalizar. Estas representaron en promedio el 54.7% de dicho capital en esos años.

El fortalecimiento de su estructura financiera, que se apoyó adicionalmente con la constitución de reservas de capital, se reflejó en la recuperación del valor real del capital contable. En efecto, el patrimonio total de la Banca de Fomento, a partir de 1984, mostró un crecimiento anual promedio en términos reales del 36.5%. Esta evolución ascendente, interrumpida en 1987 por la alta tasa de inflación registrada en la economía, culminó en 1988 con una tasa de incremento real del capital contable del 147.7%.

Del análisis técnico se deduce que el apalancamiento, calculado con base en la razón simple, tiende a ser mayor en la Banca de Desarrollo, de acuerdo con una política prudente, debido a que gran parte del endeudamiento está garantizado por el Gobierno Federal, por lo que no es necesario que el capital sea más amplio para contrarrestar pérdidas o evitar incumplimientos en el servicio de los pasivos. Esto no se cumplió sistemáticamente, en el periodo analizado, por las medidas adoptadas por la Banca de Fomento para incrementar su patrimonio.

Como se citó en el capítulo tres, pueden aplicarse otros indicadores de apalancamiento, como el constituido por la relación entre los activos de alto riesgo y el capital contable. Para la banca de fomento, dichos activos sería el financiamiento denominado en moneda nacional, otorgado mediante préstamos, valores y la cartera de créditos cedida en redescuento; para la Comercial, se considera la misma variable de financiamiento pero documentado tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. La razón de ello reside en el bajo riesgo que la Banca de Desarrollo afronta sobre los saldos activos y pasivos en moneda extranjera.

En función de este indicador, en primer término, la Banca de Fomento registró un apalancamiento sustancialmente más bajo respecto a las instituciones de Banca Múltiple. Esto producto de la reducida capacidad de la primera para apoyar sus operaciones de

JUNIO, 1990.

financiamiento con recursos de origen doméstico - al pasar su participación en el financiamiento total de un promedio anual de 29.5% en los primeros cuatro años al 19.3% en los tres últimos -, en relación con un patrimonio que se ha incrementado dentro de la estructura de recursos. El menor apalancamiento de la Banca de Fomento indicaría un menor riesgo financiero, el cual justificaría la baja rentabilidad obtenida en términos de utilidades.

Por otra parte, la política de constitución de reservas de capital se antepone a la de distribución de dividendos, al transferirse la mayor proporción de las utilidades netas a dichas reservas. Esto significa que, las autoridades gubernamentales además de aceptar una baja generación de utilidades, han sacrificado este ingreso a cambio de ampliar el capital contable de la Banca de Desarrollo mediante la reinversión de éstas. Aún así, el Gobierno Federal ha obtenido ganancias de capital sobre sus acciones por el efecto del incremento en las reservas de capital.

Tomando en cuenta que sobre los activos de alto riesgo de la Banca de Fomento prevalece aún una mayor incertidumbre, que en los activos de alto riesgo de la Banca Comercial, debido a la naturaleza de los proyectos apoyados por la primera y los dispositivos que respaldan los créditos en la segunda, el indicador de un adecuado capital no sería totalmente acertado para hacer el análisis comparativo de su apalancamiento entre ambas. Este parámetro conforme al análisis de su comportamiento permite, sin embargo, calificar y señalar un adecuado patrón de capitalización para la Banca de Desarrollo.

En el periodo de referencia, la razón de un adecuado capital tuvo una tendencia irregular, de lo cual se deduce que las medidas de capitalización no guardaron correspondencia con la evolución de los activos de alto riesgo. Estas más bien se llevaron a cabo con el propósito de constituir una fuente de fondos prestables y, así, contrarrestar la baja en el fondeo externo y de la captación bancaria doméstica; en adición, se interpretan como el inicio de un proceso de fortalecimiento de la estructura financiera de estas entidades, a largo plazo, al anticiparse la necesidad de realizar mayores operaciones activas de alto riesgo, esto es, las denominadas en moneda nacional, ante la retracción esperada de recursos contratados en el mercado financiero internacional. De tratarse de operaciones no controladas por el Gobierno Federal, entre ellas las no atadas, las de suscripción de valores y de banca de inversión, esto implicaría la aproximación de estas entidades a una figura más genuina de banca de desarrollo.

JUNIO, 1990.

EVOLUCION DEL CAPITAL CONTABLE; BANCA DE DESARROLLO*
(SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS) (Notas en la siguiente página)

CONCEPTO/INDICADOR	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988					
Capital Social	27.8	40.6	68.9	94.7	325.3	735.9	2,843.2					
Reservas de Cap.	16.2	11.5	11.1	96.1	86.6	252.4	1,149.5					
-Reserva Legal+D.	16.7	12.7	12.3	97.4	86.7	251.7	1,146.5					
-Utilidades de Ej. Ant.	-0.5	-1.2	-1.2	-1.3	-1.0	-0.7	3.0					
Superávit por Rev. i. V. A	2.0	7.4	13.6	23.9	45.6	116.8	354.0					
Utilidades Netas	2.3	4.9	12.6	18.5	34.7	98.5	175.8					
TOTAL C.C.	48.3	64.4	106.2	233.2	492.2	1,203.6	4,522.5					
Tasa Real	-37.6	-26.3	3.6	34.2	2.6	-5.7	147.7					
Pasivo Subordinado	-	26.4	58.6	175.3	481.5	1,604.7	1,656.5					
BASE DE CAPITAL	48.3	90.8	164.8	408.5	973.3	2,811.3	6,179.0					
APALANCAMIENTO FINANCIERO												
	D	C	D	C	D	C	D	C	D	C	D	C
RAZON SIMPLE ²	50.7	73.6	62.8	61.8	53.4	57.3	62.1	52.2	64.5	36.3	21.8	13.9
RAZON DE A. CAP ³	6.3	8.7	7.8	35.4	8.1	39.8	7.9	40.0	10.0	30.3	6.3	21.6
RAZON DE P. ACRE. ND SUB ⁴	50.7	52.6	39.9	52.2	30.1	47.7	30.9	44.5	27.1	32.6	13.5	24.7

JUNIO, 1990.

SOLVENCIA \5

N.D	58.5	34.3							
N.D	20.5	7.5							

* FUENTE: CNBS. Varios Boletines Estadísticos " Estados de Contabilidad Consolidados de la Banca de Desarrollo". Estas cifras no incluyen las de BANPESCA, por su situación especial y porque se refieren a la banca de desarrollo tradicional.

C = Banca Comercial Nacional. (Las cifras que se refieran a ésta, incluyen a Banco Obrero y a City Bank, al tomarse las del Boletín Estadístico de la CNBS).

B = Banca de Desarrollo Nacional.

_1 Incluye aportaciones pendientes de formalizar por 12.5 en 1983, 21.5 en 1984, 25.0 en 1985, 205.9 en 1986, 532.4 en 1987 y 2,282.7 en 1988.

_2 Razón Simple de Apalancamiento Financiero.- Definida por la relación de pasivo total/capital contable.

_3 Razón de un Adecuado Capital Contable.- Para la banca de desarrollo, definido como activos de alto riesgo/capital contable. Donde activos de alto riesgo = financiamiento denominado en moneda nacional mediante créditos, valores y cartera de créditos cedida en redescuento. Para la banca comercial, activos de riesgo es la misma variable de financiamiento pero tanto en moneda nacional como extranjera. Únicamente las cifras que se utilizaron para el cálculo de este indicador si incluyen a Banpesca.

_4 Razón de Protección de Acreedores No Subordinados.- Definida por la relación de pasivos no subordinados/capital contable + Bonos subordinados en circulación.

_5 Definida por la relación de castigo de cuentas + quebrantos / promedio del capital contable.

Por lo que hace al grado de riesgo que han afrontado los acreedores de la Banca de Fomento (sobre las obligaciones no subordinadas), se ha manifestado una baja, como resultado del robustecimiento de su patrimonio y de una mayor colocación de obligaciones subordinadas, las cuales como instrumentos de cuasiequity han ampliado la base de capital. En dicha base de capital, integrada por el capital contable más los bonos subordinados en circulación, esto últimos representaron el 36% en promedio, alcanzando un 57.1% en 1987. Esto se ha traducido en un mejoramiento de la posición de "creditworthines" ante los acreedores de la Banca de Desarrollo, lo que de sostenerse permitirá el acceso a fuentes de recursos más baratos tanto internos como externos.

Las implicaciones del resultado de la razón de protección de acreedores no subordinados, se confirman con las del indicador de solvencia, calculado por la razón de castigos de cuentas +

quebrantos / promedio del capital contable, ya que su disminución en el último año indican un menor riesgo de insolvencia.

Del estudio de su posición ante el riesgo, se infiere que la Banca de Fomento no está excesivamente apalancada en relación con la Banca Comercial; la magnitud de su capital contable y de la base de capital se califica de adecuada, respecto al nivel de activos de riesgo que se deben respaldar. La significativa capitalización de que ha sido objeto, la colocó en una postura adecuada para incrementar el fondeo con recursos no atados, como el referente a la captación bancaria, toda vez que el menor riesgo que asumen los acreedores no subordinados tiende a abaratar los fondos de endeudamiento y a hacerlos más accesibles. Los recientes niveles de patrimonio, sin embargo, deben sostenerse para permitir la transformación de la Banca de Fomento Mexicana en un auténtico bloque de instituciones financieras de desarrollo.

IV.3.2. El Subsidio Presupuestal y la Rentabilidad: Esquema del Estado de Resultados

Como se aprecia en el siguiente cuadro, los resultados financieros que arrojan comparativamente ambas Bancas, permiten analizar su comportamiento en relación con los principios generales, descritos en el capítulo tres, que teóricamente debían cumplirse.

Considerando la ecuación 5:

$$\text{Máx (R)} = R + V + Y* + S - C - G - D - N - Q - T - \text{PTU} \dots (5)$$

Para la Banca de Desarrollo, se registraron las siguientes cifras:

$$175.8 = 13,495.6 + 200.1 - 552.5 + 991.0 - 11,397.6 - 725.8 - 6.0 - 1,102.3 - 635.9 - 66.2 - 24.6$$

De esto se deduce que:

- Las transferencias gubernamentales por \$991.0 evitaron que esta Banca generara pérdidas netas en el ejercicio de referencia. De no haberse otorgado, dichas pérdidas hubieran ascendido a \$815.2.
- Los castigos y quebrantos (G) por \$725.8, constituyeron un factor importante de disminución en las utilidades netas, en tanto que representaron el 412.9% de éstas.
- El ajuste por reservas de capital (Q) por \$635.9, también contribuyó al bajo volumen de las utilidades netas, al haber significado un 361.7% de éstas. Sin embargo, este esfuerzo de capitalización indujo al incremento del valor de esta Banca, al tener el efecto de aumentar el valor del capital contable.

JUNIO, 1990.

ORIGEN Y APLICACION DEL MARGEN FINANCIERO;
 GENERACION DE LAS UTILIDADES NETAS (1988);
 (CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS) (Notas en la siguiente página)

CONCEPTO	BANCA DE DESARROLLO*			BANCA COMERCIAL**		
	FLUJO	ESTRUCT. %	% POR ACTIVO***	FLUJO	ESTRUCT. %	% POR ACTIVO***
Margen de I. por intereses	1,877.0	89.5	2.1	4,718.4	71.6	4.5
Margen de I. por Com.y Pr.	221.0	10.5	0.2	1,868.9	28.4	1.8
MARGEN DE INTER- MEDIACION(I)	2,098.0	91.3	2.3	6,587.3	92.4	6.3
Dividendos	48.0	2.1	0.3	44.7	0.6	0.5
Cambios	(V)92.3	4.0		493.9	6.9	
Verif.de Créd	59.8	2.6		-	-	
MARGEN FINANCIERO	2,298.1	100.0	2.6	7,125.4	100.0	6.8
Gastos de Op. y Admon.(O)	1,834.1	78.9	2.1	5,152.3	72.3	4.9
Castigos	724.5	31.5	0.8	144.8	2.0	0.1
Quebrantos	1.3	0.1	0.0	87.4	1.2	0.1
Deprec.y Amor.(D)	6.0	0.3	0.0	100.8	0.1	0.1
G.Corrient.(N)	1,102.3	48.0	1.2	4,819.3	67.6	4.6
+Costo Pernal.	747.9	32.5	0.8	2,336.3	32.8	2.2
+Costo Admvo.	355.4	15.5	0.4	2,483.0	34.8	2.4
Reservas de Capital (Q)	635.9	27.7	0.7	100.3	1.4	0.1
UTILIDAD DE OPERACION (Z)	(171.9)	(7.5)	(0.2)	1,872.6	26.3	1.8
Dtros ingresos\1 y Egres.Netos (Y)	438.5	-	0.5	1,430.5	-	1.4
UTILIDADES ANTES DE I.S.R.,P.T.U.(W)	266.6	-	0.3	3,303.3	-	3.1
I.S.R. (T)	66.2	-	0.1	1,208.2	-	1.2
P.T.U.	24.6	-		352.8	-	0.3
UTILIDADES NETAS (R)	175.8	-	0.2	1,742.3	-	1.7

=====
 NOTAS: Se consideró únicamente un año, porque sólo de éste se dispuso la información a nivel de banca comercial y banca de desarrollo. Es clara la conveniencia de integrar la muestra conforme a un periodo razonable.

* C.N.B.S. Evaluación de la Banca de Desarrollo; Cuarto trimestre de 1988. No incluye BANPESCA.

** C.N.B.S. Boletín Estadístico, diciembre de 1988; Cuentas de Resultados. Incluye a Banco Obrero y a CITYBANK.

*** Unidades por cada peso de activo.

_1 Incluyen \$991.0 de transferencias gubernamentales, así como otros productos, beneficios y recuperaciones.

_2 Incluye rendimiento de títulos adquiridos a tasa de descuento y por venta de metales y minerales, entre otros conceptos.

_3 Son aportaciones patrimoniales al Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple.

A fin de juzgar el nivel de utilidades netas producidas por las instituciones financieras de desarrollo, se acude al siguiente ejercicio conceptual y práctico, aplicando los parámetros deducidos en el Capítulo III. Las cifras de las variables y de las ecuaciones son los siguientes:

VALORES DADOS:

VALORES CALCULADOS

N = 175.8

E = K - J = 0.850

k* = 0.071

e = k - J = -0.251

cap = 2,490.5

L = e - E = - 1.101

J = 0.322

K = 1.172

Sustituyendo los valores en la ecuación 19 :

k* = J + E + (-) L.....(19)

k* = 0.322 + 0.85 - 1.101 = 0.071

Según lo que plantean estos resultados, se deduce lo siguiente:

- El signo negativo de L, significa que la tasa de rentabilidad de la Banca de Fomento y su riesgo fueron menores que en la Banca Comercial.
- El mayor valor de L en relación con el de E, llevó a una tasa de rentabilidad de la Banca de Fomento menor a la tasa de interés de mercado de mínimo riesgo, esto es, inferior al costo de oportunidad de los recursos en la economía. Significa también que el premio por operar en este negocio fue negativo.
- Si bien la baja rentabilidad de la Banca de Desarrollo se puede explicar por el mínimo riesgo que sobre el negocio producen las operaciones atadas, en el lapso del ejercicio se subestimó el

riesgo, aceptando un nivel de utilidades netas y de rentabilidad excesivamente bajo.

De acuerdo con el razonamiento teórico respecto al margen financiero, desarrollado en el Capítulo III de esta tesis, los mayores riesgos de la Banca de Desarrollo, de acuerdo con la lógica financiera de mercado, tienden a generar un margen mayor que el de la banca comercial. La asunción de la mayor parte de este riesgo, por parte del Gobierno Federal, ocasiona el fenómeno inverso, el cual se comprueba con el estudio de las variables del Estado de Resultados, las cuales se estandarizaron al dividir las entre el nivel de activos de cada bloque bancario (Ver cuadro del Estado de Resultados)

BANCA DE DESARROLLO

$$M = R + V - C$$

$$1 \quad 1 \quad 1 \quad 1$$

BANCA COMERCIAL

$$M = R + V - C$$

$$2 \quad 2 \quad 2 \quad 2$$

Dado que:

$$V = 0.3$$

$$1$$

$$V = 0.5;$$

$$2$$

$$V < V$$

$$1 \quad 2$$

$$R = 15.1$$

$$1$$

$$R = 36.6;$$

$$2$$

$$R < R$$

$$1 \quad 2$$

$$C = 12.7$$

$$1$$

$$C = 30.4;$$

$$2$$

$$C < C$$

$$1 \quad 2$$

Se tuvo que:

$$M = 2.6$$

$$1$$

$$M = 6.8$$

$$2$$

$$M < M$$

$$1 \quad 2$$

Por otra parte, el costo de la intermediación de la banca de fomento (w), el cual teóricamente, como se determinó en el Capítulo III, puede ser mayor o menor respecto al de la comercial, en el caso práctico resultó más bajo, como se demuestra a continuación:

Recordando la ecuación del costo de la intermediación como:

$$W = C + N + O + PTU + Dtr. Egr. + T + Q$$

Dado que:

$$C < C$$

$$1 \quad 2$$

$$N < N$$

$$1 \quad 2$$

$$N = 0.2$$

$$1$$

$$N = 1.7$$

$$2$$

PTU < PTU	PTU = 0.0	PTU = 0.3
1 2	1	2
Otr.Egr. = Otr.Eg.	Otr.Egr. = 0.1	Otr.Egr. = 0.1
1 2	1	2
T < T	T = 0.1	T = 1.2
1 2	1	2
Q > Q	Q = 0.7	Q = 0.1
1 2	1	2
O < O	O = 2.1	O = 4.7
1 2	1	2

A su vez, los valores de los gastos de operación y administración se comportaron comparativamente de la siguiente manera:

Recordando que:	$O = G + D + N$	
G > G	G = 0.8	G = 0.2
1 2	1	2
D < D	D = 0.0	D = 0.1
1 2	1	2
N < N	N = 1.2	N = 4.6
1 2	1	2

De lo anterior se derivan las siguientes observaciones:

- El costo de la intermediación de la Banca de Desarrollo fue menor al de las instituciones comerciales, debido principalmente al costo financiero más bajo, producto de tasas de interés preferenciales que se obtienen en el fondeo, al efectuar operaciones con los organismos financieros internacionales en representación del Gobierno Mexicano, así como a un gasto de operación y administración más bajo, fundamentalmente en el inciso del gasto corriente.
- En virtud de que las utilidades netas de la Banca de Fomento no son consideradas actualmente una fuente propia de capitalización, éstas fueron menores que en la Banca Comercial; sin embargo, la otra fuente constituida por las reservas de capital sí fue superior en el caso de la Banca de Fomento, como consecuencia de una política de capitalización más agresiva por esta vía.
- El ritmo de capitalización mediante las reservas de capital de la Banca de Desarrollo y la renuencia a impulsar las utilidades

JUNIO, 1990.

netas como fuente propia de capitalización, condujeron a menores utilidades antes de impuestos y participaciones y, por ende, a más bajos niveles por estas obligaciones.

- No obstante las medidas adoptadas por las autoridades, tendientes al saneamiento de la cartera de préstamos de la Banca de Fomento, el castigo de cuentas y quebrantos fueron mayores respecto a los registrados por la Comercial.

Ampliando el periodo de análisis (1982-1988), es posible un análisis adecuado de los parámetros de rentabilidad financiera y de capitalización, en relación con los principios teóricos establecidos en el Capítulo III.

Así, se tuvo que la tasa de rentabilidad financiera tradicional, medida por la razón entre las utilidades netas y el promedio del capital social más las reservas de capital, alcanzó un promedio de 11.6 % anual nominal para la Banca de Fomento, frente al de 77.3 % para la Múltiple.

En todo el lapso, el riesgo de la Banca de Desarrollo fue negativo, es decir, fue menor al de los activos de libre riesgo en la economía, disminuyendo esta brecha en los últimos años. Respecto al riesgo de la Banca Comercial, fue siempre inferior; ensanchándose este margen en los últimos ejercicios. Esto fue consecuencia, principalmente, del incremento en el riesgo de la Banca Comercial y en el costo de oportunidad de los recursos en la economía (tasa de mercado de libre riesgo). Las tasas de rentabilidad, fueron tan bajas en el lapso, en el caso de la de Fomento, que implicaron que el riesgo de esta llegara a representar más de un 150% por abajo del riesgo de la Banca Múltiple.

En términos reales, la tasa de rentabilidad de la primera fue negativa, fluctuando entre el 28.0 % -resultado correspondiente a 1988- y el 46.9% -tasa obtenida en 1982-. Las instituciones de Banca Múltiple, por su parte, produjeron rendimientos negativos en algunos años, y positivos de 9.3%, 1.3% y 43.2% en 1985, 1986 y 1988, respectivamente.

JUNIO, 1990.

ANALISIS TRADICIONAL DE RENTABILIDAD FINANCIERA
(Tasas) (Notas en la siguiente página)

	1982		1983		1984		1985		1986		1987		1988	
	D	C	D	C	D	C	D	C	D	C	D	C	D	C
TASA NOMINAL DE RENTABILIDAD _1														
(k)	5.7		10.2		19.1		13.7		11.5		14.1		7.1	
(K)		24.4		26.1		63.7		78.9		108.4		122.5		117.2
TASA REAL DE RENTABILIDAD _2														
	-46.9		-39.1		-25.2		-28.7		-45.8		-44.0		-28.0	
		-37.5		-30.3		-1.8		9.3		1.3		-14.2		43.2
RIESGO _3														
e	-38.2		-39.7		-21.0		-26.4		-28.3		-26.0		-25.1	
E		-19.5		-4.2		23.6		38.8		68.3		82.4		85.0
		1982		1983		1984		1985		1986		1987		1988
DIFERENCIAL NOMINAL (L)_4														
		-18.7		-15.9		-44.6		-65.2		-96.9		-108.4		-110.1
PORCENTAJE DE MENOR RIESGO DE LA BANCA DE FOMENTO (L/E)														
_5		-95.9		-66.8		-189.0		-168.0		-141.9		-131.6		-129.5

ANALISIS DE RENTABILIDAD FINANCIERA DE LA BANCA DE DESARROLLO
(DE EFICIENCIA O CAPITALIZACION)
(Cifras en miles de millones de pesos)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ajuste de Reservas de Capital							
(Q)**	4.9	4.0	-0.4	85.1	-10.7	165.0	635.9
Utilidades Netas							
(R)	2.3	4.9	12.6	18.5	34.7	98.5	175.8
Excedentes Reinvertibles_6							
(kap)	7.2	8.9	12.2	103.6	24.0	263.5	811.7
cap (saldo promedio) _7							
	40.3	48.1	66.1	135.4	301.4	700.1	2,490.5
Tasa de Reinversión de excedentes							
kap/cap	17.9	18.5	18.5	76.5	8.0	37.6	27.6
Tasa de Capitalización _8							
	746.2	125.5	130.3	87.7	107.3	60.4	207.1

JUNIO, 1990.

=====

Nota: La C significa Banca Comercial y la D Banca de Desarrollo. Las derivaciones de las fórmulas se desarrollaron en el Capítulo III.

Fuente: CNBS. Boletines Estadísticos de diciembre de cada año. Cuadro Estados de Contabilidad Consolidados de la Banca de Desarrollo. Con excepción de los cálculos de la tasa de capitalización, los datos no incluyen los de BANPESCA por su situación especial. Las cifras de la Banca Comercial incluyen las del Banco Obrero y CITYBANK.

** Con excepción de 1988, el resto de las cifras son calculadas

_1 Tasa de Rentabilidad Financiera.-Definida por la relación de Utilidades Netas/ reservas de capital + capital contable (promedio Dic-Dic); k es la tasa de rentabilidad de la banca de desarrollo y K es la de Banca Comercial

_2 Deflactado con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor base 1980, publicado por el Banco de México.

_3 La e significa los puntos porcentuales de la tasa de rentabilidad que corresponde al premio por el riesgo del negocio de banca de desarrollo; e = k - J. La E significa los puntos porcentuales de la tasa de rentabilidad que corresponde al premio por el riesgo del negocio de banca comercial; E = K - J. Donde J es igual a la tasa de rendimiento de mercado de libre riesgo (de los Certificados de Depósito a Plazo de doce meses)

_4 La L es el diferencial entre el riesgo de la banca de desarrollo y el de la comercial, o entre sus tasas de rendimiento; $(-L) = e - E = k - K$

_5 Este indicador muestra el porcentaje en el que el riesgo de la banca de desarrollo se manifiesta menor al de la banca comercial, según los resultados contables

_6 cap = excedentes reinvertibles = ajuste de reservas de capital (Q) + Utilidades netas (R) (flujo)

_7 cap = reservas de capital + el capital social de la banca de fomento (saldo promedio Dic-Dic).

_8 La tasa de capitalización = Incremento porcentual en el saldo del Capital Contable/ Incremento porcentual en saldo de activos de alto riesgo

=====

A este respecto, es oportuno reflexionar lo siguiente. Si bien la Banca de Fomento Mexicana opera con un riesgo financiero menor, éste es producido por garantías del Gobierno Federal, quien acepta el resultante menor rendimiento financiero obtenido como accionista en la firma de utilidades. Esta acción conduce a la lógica propuesta en el Capítulo III, relativa a que la racionalidad de las autoridades es maximizar el beneficio social de la actividad financiera de fomento, a cambio de sacrificar la maximización de la rentabilidad de mercado del negocio bancario.

No obstante, el costo para el Gobierno Mexicano de haber sobrellevado volúmenes excesivos de operaciones atadas, considerando que serían destinadas a proyectos de inversión que involucraban un alto riesgo, típicamente las documentadas en moneda extranjera, se manifestó en la contribución que ésto tuvo en la crisis de la deuda mexicana. Es decir, el riesgo del que se apartó a la Banca de Fomento, se materializó para el Gobierno Federal,

JUNIO, 1990.

haciendo indispensables los arduos trabajos de reestructuración financiera ante la Comunidad Bancaria Internacional desde 1982, y la aplicación de los nuevos mecanismos de reducción de la deuda histórica y de intereses.

Las fluctuaciones del rendimiento financiero negativo real que produjo el negocio de banca de fomento, obedecieron a un comportamiento regular en relación con el fenómeno inflacionario. Se observó una relación directa entre ambas variables, con excepción de 1987, cuando el incremento sustancial de la tasa inflacionaria con respecto al año anterior, no se tradujo en un aumento similar en la tasa negativa de rentabilidad. Esto como efecto de un manejo más efectivo del margen financiero ante las presiones distorsionadoras del incremento acentuado en el nivel de precios.

Enfocando el análisis a los principios vertidos anteriormente en esta tesis, particulares a la banca de fomento, los indicadores mostraron un mejoramiento gradual de la eficiencia en la administración financiera.

Ciertamente, la tasa de reinversión de excedentes, como uno de los indicadores de rentabilidad financiera (de eficiencia o capitalización) específicos a esta banca, registró un ascenso en los últimos años, como efecto del crecimiento de dichos excedentes, más acelerado que el del saldo del capital social más las reservas de capital. El aumento en los excedentes reinvertibles, se debió principalmente a una política deliberada de autocapitalización, mediante la constitución de reservas, la cual a su vez fue posible por un margen financiero suficiente; en detrimento de la generación de utilidades netas para ser aplicadas a la capitalización.

Esto refleja una tendencia por adoptar la línea de política de administración de la estructura financiera, propuesta en el Capítulo III de esta tesis, consistente en bajar al mínimo las utilidades netas, con el propósito de evitar sean gravadas por impuestos y así dar más transparencia al sistema de apoyos gubernamentales, y en asignar la máxima proporción posible del margen financiero a la capitalización, mediante las referidas reservas.

Esta tendencia, sin embargo, no respondió a una programación financiera que fije un patrón de capitalización, en función del grado de riesgo en el que se incurre a medida que se incrementan las operaciones activas de alto riesgo. En efecto, la tasa de capitalización, definida por la relación entre el incremento porcentual del saldo en el capital contable y el de los activos de alto riesgo, no arrojó un comportamiento regular. En el periodo, no obstante, se observaron repuntes positivos en este indicador, al rebasar el 100% en algunos años, como en 1988, al haber sido del 207%.

IV.4. LAS TRANSFERENCIAS GUBERNAMENTALES EN EL ESQUEMA DEL FLUJO DE EFECTIVO Y DEL DEFICIT POR INTERMEDIACION FINANCIERA

IV.4.1. Fuente de Recursos

Las transferencias gubernamentales constituyen uno de los rubros de las fuentes de recursos dentro del flujo de efectivo, el cual en los últimos años ha reducido su participación persistentemente. Mientras que en 1985, las transferencias representaron el 4.6% de los recursos obtenidos, para 1988 este porcentaje fue del 1.2%. Esto se atribuye a la restricción de finanzas públicas que ha imperado en el lapso, la cual ha afectado principalmente conceptos de gasto del presupuesto de egresos del Gobierno Federal que son a fondo perdido, esto es, los que no tienen una contraparte en ingresos para éste.

En términos reales, el volumen de estas transferencias ha caído; su monto en 1988, fue el más bajo del periodo 1982-1988, contrastando con el de 1983; año en el que las transferencias superaron en en 500% a las del último ejercicio. (GRAFICA 1)

Algunas características del flujo de efectivo ejercido por la Banca de Fomento Nacional, confirman los planteamientos de los primeros capítulos de esta tesis respecto a su estructura. Considerando los seis años, como principal fuente de recursos prestables, figura la contratación de crédito en el exterior, con excepción de 1983 y 1988. En este último año, predominó sobre ésta la contratación de crédito interno, al registrar un incremento respecto al año anterior del 208%, en tanto que el financiamiento de origen externo tuvo una caída del 25% en términos reales.

Esto fue efecto de la política deliberada de contrarrestar la disminución de los fondos provenientes del exterior con recursos nacionales; sin embargo, por consistir en contratación crediticia con el Gobierno Federal, en las tradicionales condiciones preferenciales, principalmente, representan un apoyo gubernamental, asimismo no constituyen fondos provenientes de la generación directa de ahorro por parte de esta Banca.

En cuanto a la captación bancaria, como se anticipó, registró un reducido volumen en el sexenio, equivalente al 21% en promedio de la contratación de crédito real, aunque con un comportamiento más estable.

Por su parte, el comportamiento de la recuperación de cartera ha sido ascendente, producto de una disciplina más estricta en la exigibilidad de los saldos y/o de un análisis más cuidadoso en la selectividad de las operaciones crediticias, tanto con el sector público como con el privado, supeditándola a la calidad de éstas. En términos reales, este rubro mostró un crecimiento sostenido significativo, a partir de 1984.

JUNIO, 1990.

LAS TRANSFERENCIAS GUBERNAMENTALES EN EL ESQUEMA DEL FLUJO DE
EFFECTIVO Y DE LA GENERACION DEL DEFICIT POR INTERMEDIACION
FINANCIERA

(Cifras en miles de millones de pesos)
FUENTE DE RECURSOS

	1985	1986	1987	1988*
TOTAL	5,051.6	11,733.0	30,875.7	62,539.7
Contratación Crédito	1,515.6	3,278.5	8,983.1	29,951.3
-Externo	1,022.9	1,670.0	6,670.0	10,732.4
-Interno	492.7	1,608.6	2,916.0	19,218.9
Captación bancaria	365.3	991.9	2,247.1	3,256.1
Redescuentos Netos	65.6	134.9	124.4	315.2
Recuperación Cartera	1,373.3	3,699.7	9,131.5	21,510.6
-Sector Público	788.5	2,397.2	6,380.3	14,210.1
-Sector Privado	584.8	1,302.5	2,751.2	7,300.5
Transferencias G.(S)	229.9	431.7	562.5	991.0
Ingresos propios	1,481.9	3,196.3	9,807.1	26,515.5
-Intereses y Com.(R)	1,251.3	2,798.2	7,119.3	11,406.4
-Varios	230.6	398.1	2,687.8	15,029.1

ASIGNACION DE RECURSOS

TOTAL	5,051.6	11,733.0	30,875.7	62,539.7
Financiamiento Bruto	2,240.9	5,286.7	13,386.6	26,406.0
-Sector Público	1,148.0	3,010.2	7,961.4	15,476.7
-Sector Privado	1,093.0	2,276.6	5,425.2	10,929.3
Amortizaciones	1,136.6	2,596.4	7,199.2	27,559.1
Gastos Propios	1,665.0	3,563.5	9,314.1	27,630.9
-Intereses y Com.(C)	1,274.9	2,986.5	7,383.0	11,507.9
-Inversiones Fisicas	4.8	12.5	29.5	25.1
-Otros egresos	385.4	564.6	1,901.6	16,098.0
Variación en Disponibilidades	9.0	286.3	975.8	943.7

DEFICIT POR INTERMEDIACION FINANCIERA

Déficit ó Superávit antes de Transfer.G.\1	-183.1	-367.0	493.0	-1,115.4
Déficit ó Superávit despúes Transfer.G.	46.7	64.6	1,075.5	-124.4
Financiamiento neto \2 al sector privado	508.1	974.1	2,674.0	3,628.8
INTERMEDIACION FINANCIERA\3	-461.4	-909.5	-1,598.5	-3,753.2
Endeudamiento Neto\4	830.0	1,808.8	4,155.4	5,763.5
Fin. Neto Sect. Pub.\5	359.5	612.9	1,581.1	1,266.5
Variac. Disponibil.	9.0	286.4	975.8	943.7

=====

Nota: Incluye Nafin, Banrural, Banobras, Bancomext, Banpesca y Fina. El signo (-) significa déficit.

Fuente: Dirección de Estadística Hacendaria. Dirección General de Planeación Hacendaria. SHCP. Cuaderno Ampliado de cada año.

* Cifras preliminares.

1/Es igual a la diferencia entre los Ingresos Propios y los Gastos Propios.
 2/Es igual a la diferencia entre el Financiamiento Bruto al Sector Privado y la Recuperación de Cartera del Sector Privado.

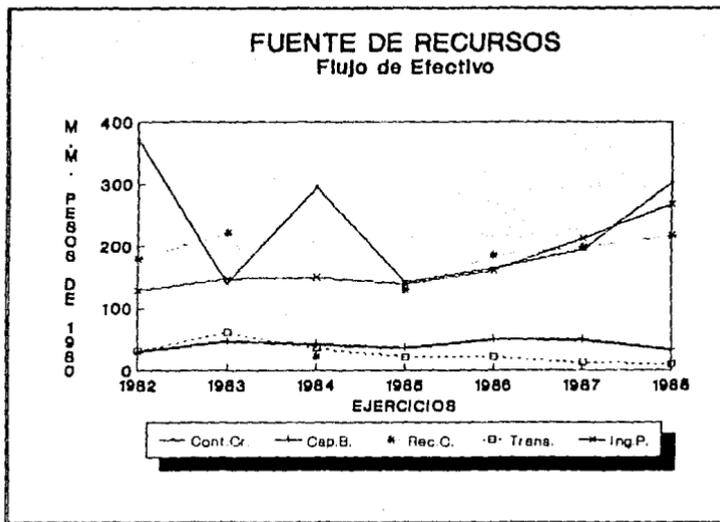
3/Por el lado de la obtención de recursos, la intermediación financiera es igual al Déficit o Superávit después de Transferencias Gubernamentales +/- Financiamiento Neto al Sector Privado. Por el lado de la asignación, la intermediación financiera es igual al Endeudamiento Neto - Financiamiento Neto al Sector Público +/- Variación en Disponibilidades.

4/Es igual a la diferencia entre la Contratación de Crédito + la Captación Bancaria + los Redescuentos Netos y las Amortizaciones.

5/ Es igual a la diferencia entre el Financiamiento Bruto al Sector Público y la Recuperación de Cartera del Sector Público.

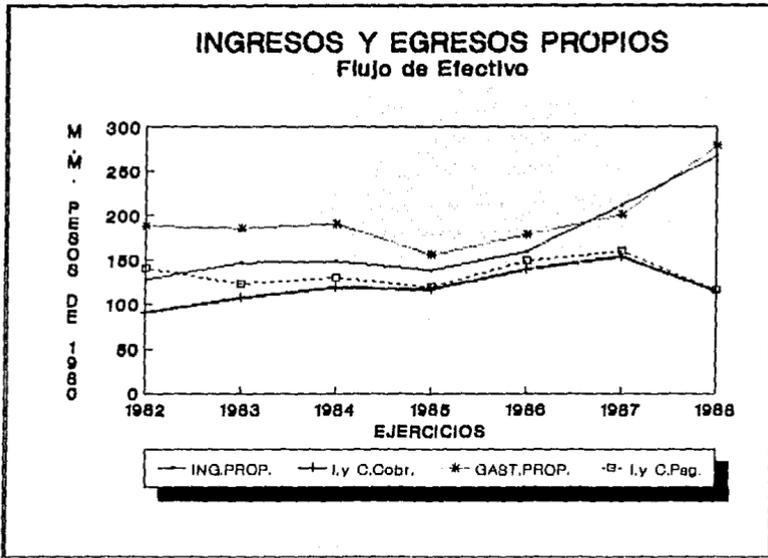
Gral.

1



En los ingresos propios se observó un aumento en todos los ejercicios, a precios constantes, destacando los de 33% y 26% en los dos últimos años. Cabe comentar, sin embargo, que en ese periodo se presentó un cambio en la composición de los ingresos propios: mientras que en 1987, el subinciso más importante continuaba siendo el cobro de intereses y comisiones, para 1988 predominó el de varios. (GRAFICA 2)

Graf.
2

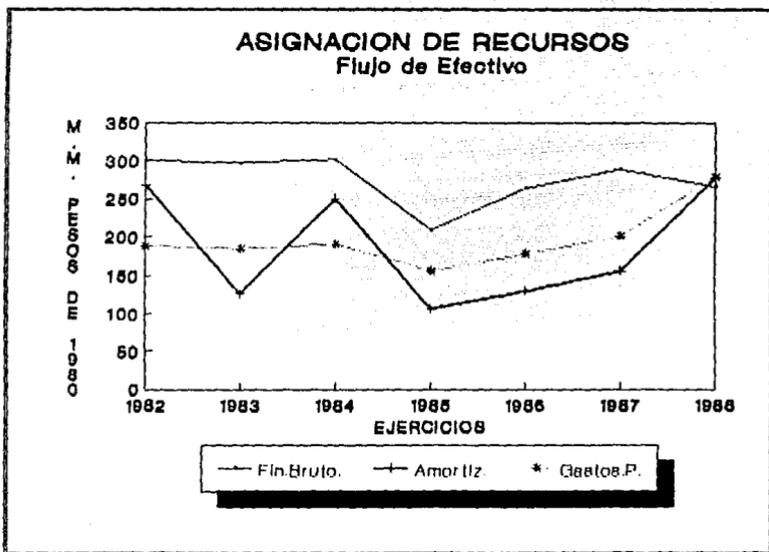


IV.4.2. Asignación de Recursos

En la parte de asignación de recursos, también se registró un cambio en la composición de la estructura en 1988, respecto a las tendencias de los años precedentes. (GRAFICA 3)

Graf.

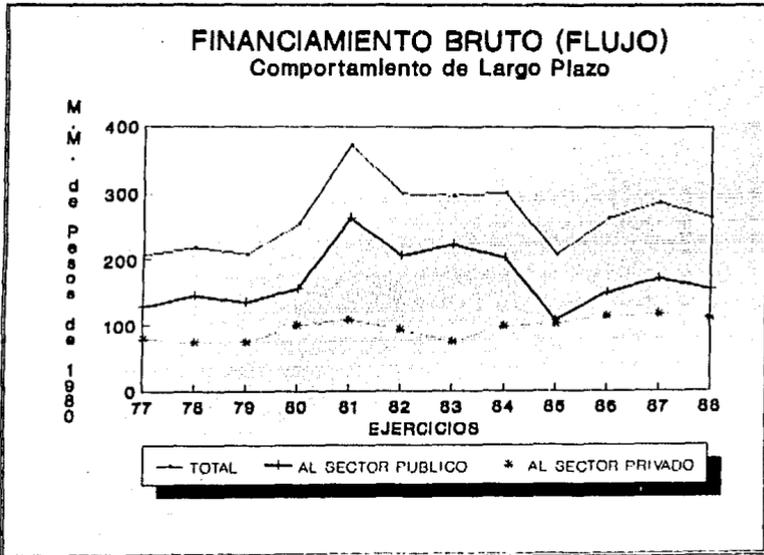
3



Como se predeterminaba en los capítulos de esta tesis, el financiamiento bruto, constituido por el otorgamiento de crédito y la compra de valores, fue el renglón de mayor relevancia; situación que se modificó en 1988, cuando las amortizaciones, por una parte, y los gastos propios por la otra, llegaron a representar el 105% de dicho financiamiento (a precios constantes). En ese año se registró una retracción del 8% en el financiamiento bruto, por la menor canalización tanto al sector público como al privado, después de un crecimiento sostenido a partir de 1984, en términos reales.

En una perspectiva histórica, correspondiente al lapso 1977-88, no se observa un comportamiento cíclico en el financiamiento bruto, en primera instancia. Se puede comentar que aún siendo menor el nivel real de los últimos cuatro años, respecto a los cuatro precedentes, fue superior al registrado en el primer trienio del periodo. De lo anterior la gestión financiera reciente se califica de resultados regulares. (GRAFICA 4)

Graf.



El destino del financiamiento bruto fue preferentemente al Sector Público en todos los ejercicios, lo que convirtió a la Banca de Desarrollo Nacional en un mecanismo de movilización de fondos principalmente para saldar su déficit.

Por su parte, los gastos propios presentaron un aumento persistente desde 1985, en términos reales. Determinaron un cambio significativo en la composición de este rubro, la retracción de los intereses y comisiones pagadas y el paralelo aumento en otros egresos. (GRAFICA 2)

JUNIO, 1990.

No obstante que la inversión física arrojó una caída del 50% en 1988, los gastos propios aumentaron significativamente - producto del crecimiento en los otros egresos - hasta superar la cifra del financiamiento bruto. Esta evolución en 1988, fue atípica para la Banca de Desarrollo, lo que se explica por el período de incertidumbre y del ajuste severo que experimentaron las principales variables macroeconómicas y financieras.

En las amortizaciones, la tendencia fue de ascenso permanente y relevante a partir de 1986, no obstante el efecto restrictivo que sobre ésta ocasiona los trabajos de reestructuración financiera ante la Comunidad Bancaria Internacional.

Las repercusiones más notables del entorno económico y del manejo en las finanzas de la Banca de Fomento, se resintieron en 1988, con la importancia que adquirió la contratación de crédito interno; la predominancia sobre el financiamiento bruto de las amortizaciones y los gastos propios y la relevancia de los subincisos de ingresos y gastos propios, diferentes a intereses y comisiones, que anteriormente eran marginales. Esto último reflejó la utilización de mecanismos y adopción de operaciones no tradicionales de la banca de fomento, en tanto que inciden en estos rubros, los cuales son "varios" en la obtención y "otros egresos" en la asignación. El primero tuvo un incremento real del 161% y el segundo del 295% en 1988, respecto al año anterior.

IV.4.3. El Déficit por Intermediación en el esquema del flujo de efectivo.

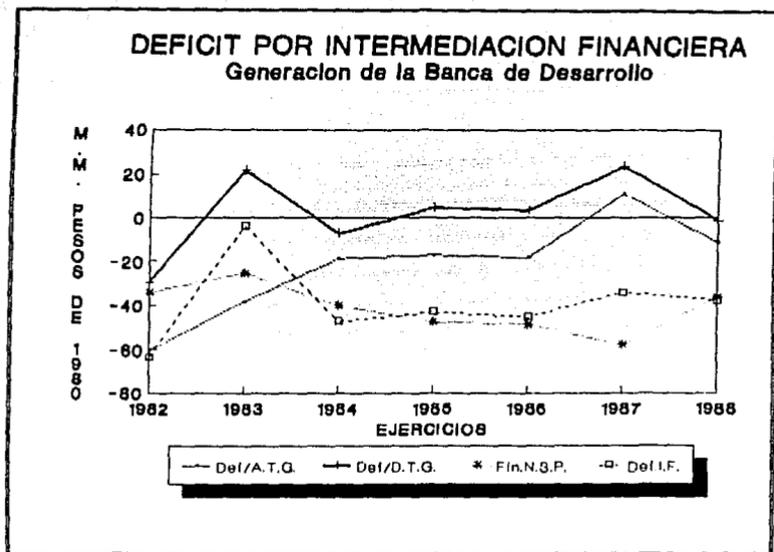
El déficit por intermediación financiera generado por la Banca de Fomento Nacional, puede definirse como el financiamiento neto al sector privado +/- el déficit o superávit de operación después de transferencias gubernamentales.

Si bien este déficit tiene un efecto desfavorable sobre el Déficit Financiero del Sector Público, debe juzgarse, al nivel de la Banca de Desarrollo, en términos del comportamiento de los rubros que lo integran. En efecto, al incrementarse el financiamiento neto al sector privado, por medio del ascenso en el financiamiento bruto, el cual es un inciso del flujo de efectivo, se obtiene un resultado positivo en las operaciones fundamentales de banca de desarrollo, pero un efecto adverso con su contribución al Déficit Financiero.

En el período, dicho financiamiento provocó un aumento real sostenido en el déficit por intermediación financiera, que fue compensado por la disminución del déficit de operación antes de transferencias; incluso en 1987, dicho déficit se convirtió en superávit. De todo ello, resultó el sostenimiento de un nivel real,

más o menos estable de la intermediación financiera, a partir de 1984. (GRAFICA 5)

Graf.
5



Las transferencias desempeñaron la función de mitigar el déficit de operación, al haber tenido el efecto de generar un superávit de operación después de transferencias en 1985-87. La asignación de las transferencias respondió a este criterio, estableciendo una brecha constante en términos reales entre ambos parámetros.

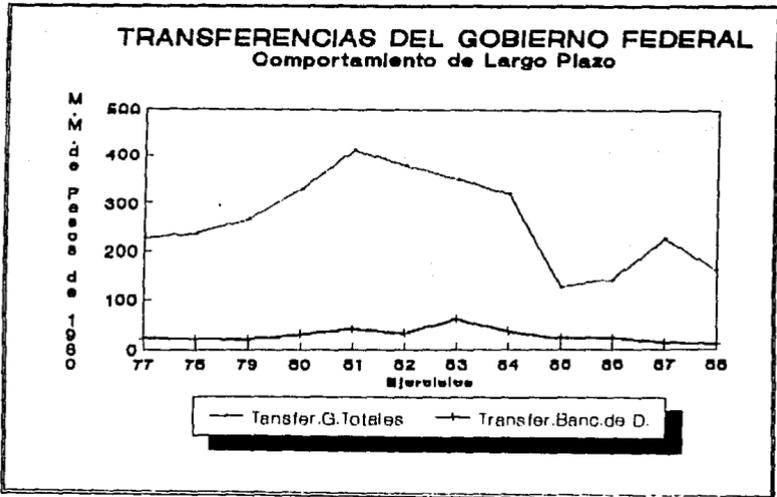
IV.5. ANALISIS DEL SUBSIDIO PRESUPUESTAL EN EL MARCO DE LAS FINANZAS PUBLICAS

IV.5.1. Comportamiento de las transferencias gubernamentales.

Como gasto corriente y de capital, las transferencias a la Banca de

Fomento son otorgadas por el Gobierno Federal. Su proporción respecto a las transferencias totales fue del 10.3% en el lapso 1977-88, destacando la disminución en las primeras, durante 1977-88, tanto en términos de su nivel real como de su participación en el total. (GRAFICA 6)

Graf.
6



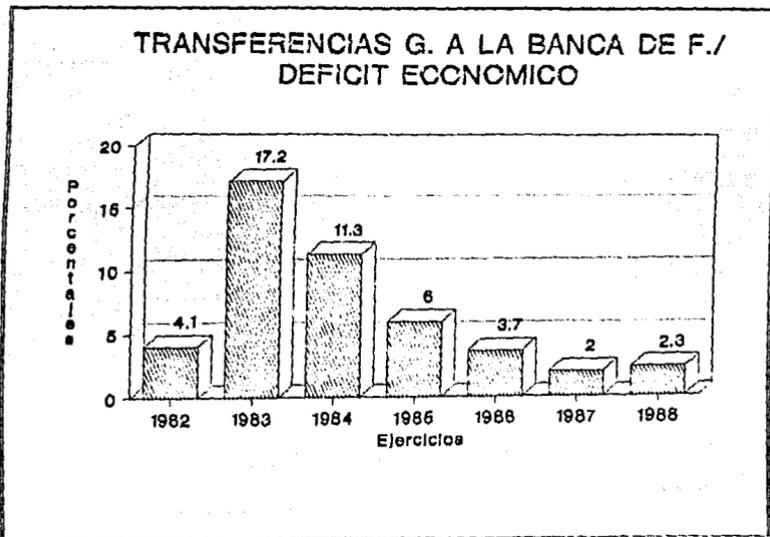
La disminución en este gasto del Gobierno Federal, se refleja también en su participación como generador de Déficit Económico. Después de representar cerca del 17% de dicho déficit en 1983, ha bajado a niveles de 2% en los dos últimos años. (GRAFICA 7)

Debido al efecto a la baja que producen las transferencias en el Déficit por Intermediación Financiera, se da una relación inversa entre el Déficit Económico en el sector presupuestal al que éstas pueden contribuir y el de intermediación financiera. Por ello, el

resultado relevante de eficiencia presupuestal y financiera de la Banca de Desarrollo en el marco de las finanzas públicas globales, es el que arroja el déficit o superávit antes de transferencias gubernamentales.

Graf.

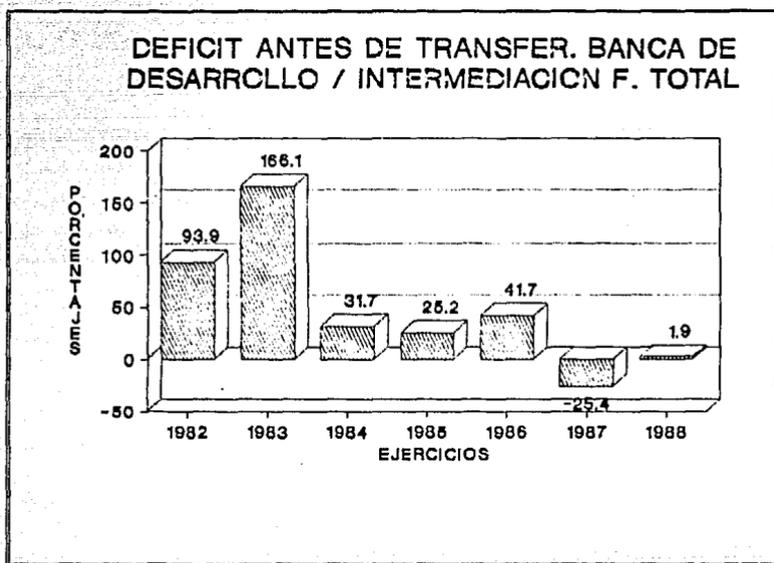
7



Las transferencias han mostrado un comportamiento favorable durante 1984-1988. En 1987, fue el primer ejercicio en el que la administración financiera de esta Banca contribuyó a disminuir el Déficit Financiero del Sector Público, al generar un superávit antes de transferencias positivo. En 1988, si bien se obtuvo nuevamente un déficit, fue mínimo y asociado en gran medida al entorno macroeconómico que imperó.

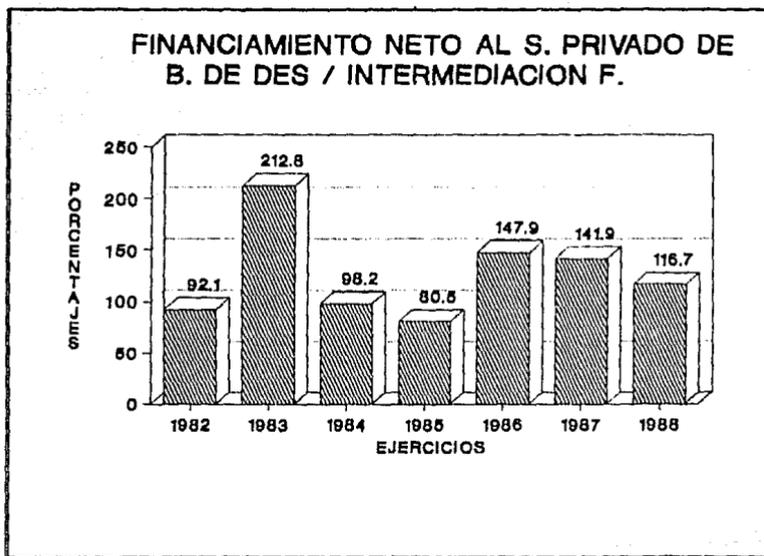
La disminución en el déficit de operación antes de transferencias se manifestó en la baja persistente de su contribución al Déficit por Intermediación Financiera total, a partir de 1984, lo que corrobora un avance de eficiencia en la administración financiera de esta Banca. (GRAFICA 8).

Graf.
8



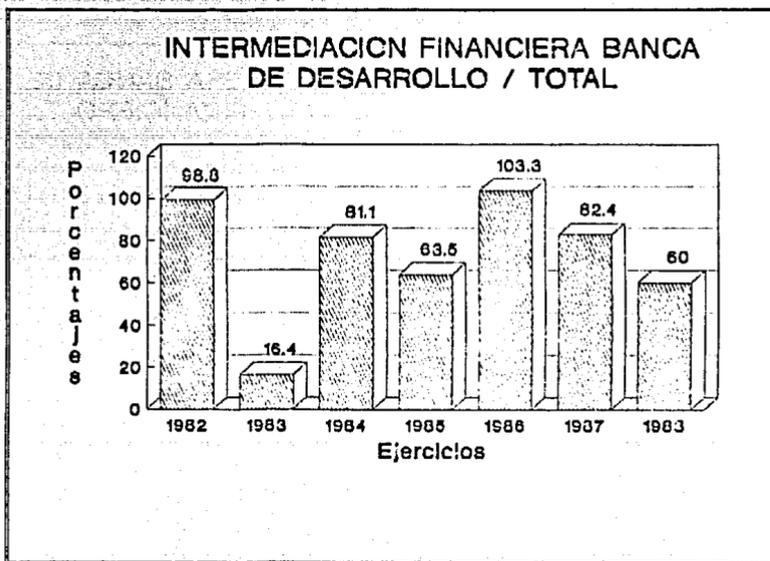
Por contra, el financiamiento neto al sector privado de la Banca de Desarrollo generó la mayor proporción del Déficit por Intermediación Financiera total, en una relación mayor al 100%, en el último trienio. (GRAFICA 9)

Graf.
9



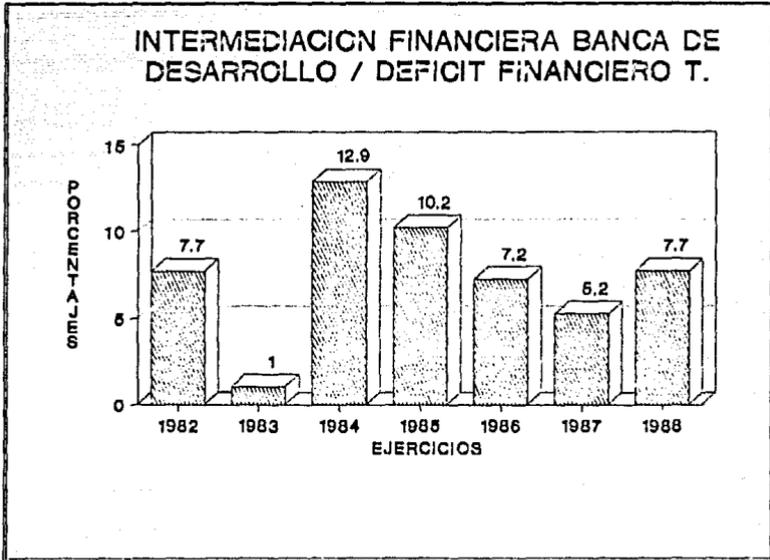
No obstante lo anterior, el Déficit por Intermediación de la Banca de Fomento ha disminuido su participación en la generación del Déficit por Intermediación Financiera total. En los últimos tres años, este porcentaje pasó de 103% al 60%. (GRAFICA 10)

Graf.
10



Por cuanto al cálculo adecuado de la aportación global que la Banca de Desarrollo tiene en las variables fundamentales de déficit del Gobierno Federal, consiste en la participación de su déficit por Intermediación Financiera, dentro del Déficit Financiero del Sector Público. (GRAFICA 11) La reducción de esta participación en los últimos años, confirma la presencia de un proceso de reversion en el papel de agente deficitario que había desempeñado esta Banca.

Graf.
11



JUNIO, 1990.

C O N C L U S I O N E S

La banca de desarrollo es un intermediario financiero no monetario que surge junto con los fondos de fomento como un medio para dirigir, hacia áreas de difícil promoción y apoyo de la inversión, parte de los recursos financieros escasos de que dispone la economía, en congruencia con estrategias nacionales, ante la renuencia e imposibilidad del resto de las entidades financieras para atender las demandas que se manifiestan en esas áreas. La dificultad en la acción espontánea se debe a la escasez y/o alto costo de los recursos prestables que pueden captarse a largo plazo, siendo los requeridos por estas inversiones.

Los proyectos de interés a las instituciones financieras de fomento, son las que producen economías externas, que no se manifiestan en los cálculos tradicionales de rentabilidad financiera, pero que generan un beneficio social y económico de carácter multiplicador. Este fenómeno es característico de las operaciones activas hacia la clientela, sin embargo también llega a presentarse en la parte de los insumos de la intermediación financiera. Esto es, en el manejo de los pasivos. Tal es el caso del efecto secundario positivo que sobre la situación deudora del país ante el exterior, provocan los ingresos netos provenientes del exterior contratados por esta banca en condiciones preferenciales, actuando favorablemente en la posición de solvencia y de riesgo nacionales.

Las cualidades por la que estos proyectos son socialmente necesarios, conducen a su selección para ser financiados obedeciendo primeramente a este criterio, superando al de rentabilidad financiera que tradicionalmente se aplica en la evaluación de proyectos de inversión, y en ocasiones, al de recuperación directa de los costos. Por ello, para incentivar la ejecución de estas inversiones, requieren un largo plazo en el pago de los financiamientos y otras condiciones especiales, como periodos de gracia, métodos accesibles de amortización, de redocumentación y consolidación de adeudos, reciprocidades favorables, asistencia técnica y tasas de interés menores a las del mercado.

En virtud de lo anterior, la especialización de la banca de desarrollo se da por proporcionar a la clientela, simultáneamente, recursos con vencimiento de largo plazo, para incrementar la capacidad productiva o de dotación de servicios en cierto o ciertos sectores de la economía; y servicios complementarios de promoción, evaluación de proyectos, asistencia técnica y otras condiciones preferenciales en el otorgamiento de los fondos -que la banca comercial generalmente no concede-, reduciendo la incertidumbre respecto al impacto deseado de las inversiones en la economía, no

JUNIO, 1990.

obstante el alto riesgo y/o baja rentabilidad neta que éstas impliquen.

Algunos proyectos que pueden rendir resultados de rentabilidad financiera son elegibles en banca de fomento, porque requieren de otras condiciones preferenciales diferentes a las de una tasa de interés por abajo de la de mercado. No obstante esto, la casuística de estas inversiones, así como las distorsiones sobre la estructura financiera de esta banca que ocasiona el esfuerzo por sostener una intermediación financiera global de largo plazo en un sistema financiero excesivamente líquido, explica no sólo la baja o nula rentabilidad financiera de este negocio, sin apoyos gubernamentales, sino la necesidad de éstos para que la banca de desarrollo pueda operar en condiciones sanas.

Desde que la banca de desarrollo surgió fuera del mercado competitivo por el impulso directo o indirecto de los gobiernos, se entiende que ésta requiere del apoyo gubernamental para llevar a cabo sus operaciones. Dicho apoyo se ha otorgado a través de diferentes mecanismos que retasan a las simples transferencias gubernamentales. En México, estos mecanismos, que tienen un costo mayor para el erario, son tales como:

- Recursos crediticios en condiciones preferenciales del Banco Central o del Gobierno Federal.
- Aportes patrimoniales del Gobierno Federal cuyo costo financiero no es retribuido, generalmente.
- Asunción por parte del Gobierno Federal de los riesgos de liquidez, tasa de interés y cambio en los financiamientos atados provenientes de instituciones financieras del exterior.
- Fórmulas preferenciales de asunción, redocumentación o reestructuración de los pasivos contraídos con el Gobierno Federal y de los documentados por los clientes.
- Facilidades de redescuento con el Banco Central.
- Asunción del riesgo emisor por parte del Gobierno Federal en la colocación de valores en el mercado nacional y extranjero.

Algunos de estos mecanismos implican prácticas de escasa transparencia, en virtud de la difícil evaluación del apoyo gubernamental real que se está otorgando a estos bancos, y de las repercusiones que a mediano y largo plazo producen a nivel macroeconómico y financiero.

En efecto, la materialización de los riesgos que asumió el Gobierno Federal en las operaciones de financiamiento de origen externo, para apoyar proyectos que no produjeron los ingresos suficientes

JUNIO, 1990.

para hacer frente al servicio de estas obligaciones, agravándose ante movimientos cambiarios, implicó finalmente un costo para la sociedad mexicana manifestado en la contribución que esto tuvo en la situación recesiva y de desequilibrio económico. Esto pudo haberse evitado, en la proporción del endeudamiento externo que manejó la Banca de Fomento, si los riesgos hubieran sido asumidos por ésta, conforme a su evaluación adecuada en los proyectos de preinversión, la cual es una responsabilidad bancaria para la que cuenta con especialización de análisis sectorial y financiero.

Así, en la medida en la que se hubieran presentado incumplimientos por un fracaso económico de los proyectos, el cual pudo preverse desde su inicio, la Banca de Desarrollo hubiera coadyuvado al manejo transparente de la intervención del gobierno en la economía, al conformar las provisiones para castigo de cuentas, en la parte pasiva, y afectar castigos y quebrantos, en el estado de resultados, a fin de mantener permanentemente una cartera sana de préstamos para el país. El sostenimiento de estas cargas aumentan el costo de la intermediación financiera de momento, tal como debe reconocerse; margen que debe ser solventado, para evitar el deterioro en la posición financiera de esta Banca, por la sociedad en su conjunto a través de la aplicación de las transferencias gubernamentales.

Finalmente es la sociedad la que está sosteniendo esta carga, sin embargo, con este procedimiento su pago, distribuido en el tiempo, es de mayor factibilidad que la redención de una deuda desbordada, ante la cual sólo quedó abierta la alternativa de negociación para reducir parte de la deuda histórica y los intereses.

Por otra parte, los apoyos gubernamentales con financiamiento oficial, reestructuración de pasivos de la banca de desarrollo y asunción de endeudamiento de clientes, pasan finalmente a contribuir al círculo vicioso de incrementar la emisión primaria y/o la deuda interna del Gobierno Federal, y su posterior refinanciamiento, presionando a la alza las tasas de interés para atraer un ahorro que resulta ser de corto plazo. Esto, en vez de reconocer el costo real de un ahorro financiero que, dado su destino, debe ser generado directamente por este intermediario financiero. Este esfuerzo representa un costo financiero que incrementa el costo de la intermediación en la proporción que debe ser cubierta, similarmente al caso anterior, por la sociedad en forma transparente con transferencias gubernamentales.

En la administración del patrimonio bancario también se observan prácticas de escasa transparencia en relación con los subsidios implícitos. Por una parte, el gobierno mediante el otorgamiento de transferencias y aportaciones al capital social, indica su objetivo de fortalecer su estructura; esfuerzo que se ve distorsionado al sustraer de sus excedentes reinvertibles impuestos y dividendos y al recibir de esta banca financiamiento en condiciones subsidiadas.

JUNIO, 1990.

Por ello, al fijar como propósito fundamental del gobierno hacia la Banca de Desarrollo, el incremento de su capacidad para sostener eficientemente, y en condiciones sanas, una actividad financiera de fomento, pierde relevancia la distribución de dividendos y cobro de impuestos, por una parte. Por la otra, al conseguirse ésto idealmente con mecanismos propios de capitalización, permite relajar las prácticas tradicionales.

En efecto, la autocapitalización, a cambio de originarse en las utilidades netas, debe basarse en la constitución de reservas de capital a partir del margen financiero únicamente, al perder importancia la distribución de dividendos de las utilidades netas y a fin de evitar la carga impositiva. En esas condiciones, las aportaciones gubernamentales al capital social serían complementarias, según las metas para respaldar los activos de alto riesgo, con el ajuste de reservas de capital. El efecto de las políticas de años recientes en la Banca de Desarrollo Mexicana ha guardado cierta correspondencia con estos preceptos.

Reconociendo el peso que tienen los apoyos virtuales del gobierno hacia esta Banca, las medidas para reducir el apoyo a la Banca de Fomento mediante la restricción de las transferencias, ante políticas contractivas en las finanzas del Sector Público, pueden tener un efecto marginal.

En el caso de México estas transferencias gubernamentales se han reducido persistentemente, tanto en términos de su participación en las transferencias totales del Gobierno Federal y en el Déficit Económico del Sector Público, como en su comportamiento real y en la estructura de obtención de recursos de esta Banca.

Las transferencias a la Banca de Desarrollo, sin embargo, frecuentemente se han dirigido o aparentemente se han solicitado para cubrir un déficit de operación provocado por una administración inadecuada de sus principales variables y definición de políticas, perdiendo su función de solventar con recursos de la sociedad que en conjunto se ve beneficiada, los costos tan altos que implican los servicios de un banco de desarrollo. La vinculación de las transferencias con dicho déficit se constantó; particularmente en los tres últimos años, éstas fueron programadas para disminuir en una proporción determinada el déficit de operación.

De lo anterior se desprende que son las transferencias gubernamentales el mecanismo de subsidio del Gobierno Federal a la Banca de Fomento de mayor transparencia y viabilidad desde el punto de vista de las finanzas públicas y bancarias. Estas deben estar en función del costo de la intermediación financiera, el cual está dado por los diferentes egresos financieros y no financieros, así como por las metas de autocapitalización; y no en función del déficit de operación.

JUNIO, 1990.

Es decir, se justifica la necesidad del apoyo gubernamental, el cual debe ejercerse en la forma de transferencias gubernamentales, para equilibrar el precio con el costo de la intermediación, este último formado por:

1. El alto costo financiero, originado en la obtención de los recursos de largo plazo en el sistema financiero competitivo.
2. Los costos de una serie de servicios que las instituciones comerciales no proporcionan, y
3. Los costos implícitos, derivados del esfuerzo por resolver o evitar los efectos negativos que genera la operación de fomento sobre la estructura financiera y el sano comportamiento de sus variables de administración financiera. Estos costos implícitos para el caso mexicano surgen de lo siguiente:
 - Las fuentes de recursos para conformar una base de capital suficiente para hacer frente a las pérdidas potenciales del negocio, vinculadas a las operaciones activas de alto riesgo, se ven restringidas por desequilibrios de finanzas públicas, por la dificultad de hacer concurrir capitales y por un concepto de banca de desarrollo que impide su autocalpitalización.
 - La mayor cartera vencida paralela a estas operaciones, obliga a la entidad al refinanciamiento que, generalmente por la baja liquidez de los activos y de los instrumentos de captación de recursos temporales, incrementa el costo de la intermediación.
 - La gestión de tesorería aunque produce una rentabilidad financiera comparativamente mayor a sus operaciones de fomento, debe procurar un margen de seguridad más amplio de recursos líquidos, ante el mayor riesgo de incumplimiento en el servicio de la deuda por parte de la clientela y de colocación de recursos. Esto significa que, por cada activo constituido por dichas operaciones es más alto el requerimiento de recursos líquidos y por ende el esfuerzo de captación.
 - La alta razón de transformación, es decir el fondeo intensivo de corto plazo para financiar a largo, incrementa el riesgo de liquidez, lo que induce a ampliar el margen de seguridad en la gestión de tesorería.
 - La obligatoriedad de algunas operaciones de financiamiento al Sector Público, con crédito o compra de valores, implica el costo de oportunidad de dejar de atender proyectos que pudieran ser rentables y resta certidumbre a la planeación

JUNIO, 1990.

de la entidad, con efectos adversos de estructura financiera y flujo de efectivo.

- La fragilidad en la posición de solvencia propia de estos bancos, dificulta llevar a cabo una administración de tesorería con base en la "compra de liquidez", a través de la emisión de instrumentos de captación, lo que los obliga a adoptar un enfoque de venta de activos o suspensión de negocios bancarios que frecuentemente conlleva un costo de oportunidad alto.
- La obtención indirecta del ahorro financiero, mediante la contratación crediticia con otras instituciones, incrementa el costo total de la intermediación, por la aplicación de varias comisiones sobre los mismos recursos.
- El menor desarrollo del mercado de capitales en México, hace aún más riesgosas las operaciones de suscripción de valores y de banca de inversión, teniendo que asumir los costos para hacer frente a los riesgos o al fracaso operativo de estas operaciones.
- El alto importe de los castigos y quebrantos, restan capacidad a la entidad para efectuar una capitalización más acelerada y/o para solventar otros egresos.
- En virtud de los riesgos que debe asumir esta Banca en sus operaciones, el margen financiero se ve presionado al alza, sin embargo, la asunción de estos riesgos por parte del Gobierno Federal fundamenta la baja rentabilidad de su funcionamiento y el consecuente reducido margen, lo que dificulta la autocalpitalización suficiente para hacer frente a esos riesgos.

A continuación se presenta un esquema de programación financiera, tendiente a administrar en forma transparente el apoyo gubernamental otorgado a la Banca de Fomento y a indicar el manejo de variables que puede conducir a la minimización del mismo.

JUNIO, 1990.

MODELO PARA EL ANALISIS Y PROGRAMACION DEL APOYO GUBERNAMENTAL A LA BANCA DE DESARROLLO A PARTIR DE UN ESQUEMA INTEGRAL DE OPTIMA ADMINISTRACION FINANCIERA; PRINCIPIOS PARA MINIMIZARLO.

Supuestos y condiciones:

- Banca de desarrollo de propiedad gubernamental
- No se presenta fenómeno inflacionario
- El riesgo cambiario es asumido por La Banca de Fomento y los acreditados bajo ciertas fórmulas adecuadas de diversificación y asignación de la carga; política que tiende a presionar los resultados y la solvencia de la entidad, lo cual tiene que ser resuelto por el Gobierno Federal mediante apoyos más transparentes, de ser requeridos.
- Fondeo de la Banca de Desarrollo principalmente proveniente de los organismos financieros internacionales y del ahorro financiero captado directamente del mercado nacional y extranjero, en condiciones favorables de inversionistas institucionales y a través de instrumentos de largo plazo y tasa flotante para colocarse en oferta pública en el mercado de valores, a fin de que cuenten con bursatilidad y sean competitivos.
- La transparencia en la administración del apoyo gubernamental a la banca de fomento se logra al utilizar una fuente de ingresos netos a fondo perdido otorgados por el Gobierno Federal, descartando otros egresos o ingresos efectivos o virtuales. Esto implica:
 - a) Otorgamiento del apoyo gubernamental con base en transferencias, únicamente. Esto obedeciendo los siguientes principios.
 - Las transferencias gubernamentales deben equilibrar el precio y el costo total de la intermediación financiera de fomento.
 - Dicho costo incluye requerimientos de capitalización, a través de la constitución de reservas de capital a partir del margen financiero.
 - Dicha capitalización depende de la situación de equilibrio que experimente la entidad y/o del crecimiento esperado en los activos de alto riesgo.
 - b) La minimización del pago de impuestos, a través de minimizar las utilidades antes de impuestos y participaciones. Estas utilidades, al ser aplicadas

enteramente a impuestos y a la participación de los trabajadores, conduce a una utilidad neta de cero.

- c) La utilidad neta de cero implica nula distribución de dividendos al Gobierno Federal, es decir, la eliminación de la política de dividendos.
- d) Suficiencia de los excedentes reinvertibles en el cumplimiento de las metas de capitalización, lo que permite prescindir de las aportaciones gubernamentales al capital social.
- e) Eliminación del otorgamiento de financiamiento preferencial al Gobierno Federal.
- f) La corrección de las políticas de banca de fomento implica una cartera de activos sin modificaciones producidas por mecanismos de saneamiento del Gobierno Federal, como los de asunción, redocumentación y consolidación de adeudos de clientes.
- g) La corrección de políticas de banca de desarrollo implica la eliminación de otros apoyos gubernamentales como el fondeo proveniente del Gobierno Federal o el Banco Central, facilidades de redescuento, fórmulas preferenciales de saneamiento del endeudamiento con éstos, asunción de riesgos de tasa de interés, de liquidez y cambio en los financiamientos atados contratados a instituciones financieras extranjeras.

Lo anterior plantea el siguiente modelo:

FORMULA BASICA

$$S = Q + \tilde{N} + Q + T + PTU - I - V - Y*$$

S = Transferencias Gubernamentales

Q = Ajuste de reservas de capital

Q = k . A - Sup (variable constituida con proyección y metas)

k = Tasa de capitalización (variable meta)

k = C C/ m

C C = Capital Contable (variable meta)

m = Activos de alto riesgo (variable meta)

A = Activos de alto riesgo (variable calculada con proyección y metas)

Sup = Incremento en el Superávit por Revaluación de Inmuebles, Valores a y Acciones (variable proyectada)

N = Utilidades netas

\tilde{N} = 0 (variable meta)

D = Gasto de operación y administración

D = G + D + N (variable calculada con proyección y metas)

G = Castigos y quebrantos.

G = a . A (variable calculada con proyecciones y metas)

a = Factor de relación entre G y A (variable meta)

D = Depreciaciones y amortizaciones (variable proyectada)

D = b . AF

b = Factor de relación entre D y AF (variable meta)

AF = Activos Fijos (variable proyectada)

N = Gasto corriente

JUNIO, 1990.

$N = CP + GG$ (variable calculada con proyecciones y metas)

$CP =$ Costo de personal (variable calculada con proyección y metas)

$CP = c \cdot A$

$c =$ Factor de relación entre CP y A (variable meta)

$GG =$ Gasto corriente no de personal

$GG = d \cdot AF$ (variable proyectada)

$d =$ Factor de relación entre GG y AF

$T =$ Impuestos

$T = \text{Min}(T) = t(UA)$ (variable calculada con base en proyecciones y metas)

$t =$ tasa impositiva (variable exógena)

$UA =$ Utilidades antes de impuestos y participaciones

$UA = T + PTU$ (variable calculada con proyecciones y metas)

$PTU =$ Participación de los Trabajadores en las Utilidades

$PTU = p \cdot UA$ (variable calculada con proyección y metas)

$p =$ Factor de relación entre PTU y UA (variable meta)

$I =$ Margen de intermediación

$I = R - C$ (variable calculada con proyecciones y metas)

$R =$ Ingresos financieros (variable calculada con proyecciones y metas)

$R = r \cdot A$

$r =$ Factor de riesgo (relación entre R y A)

$C =$ Costos financieros (variable calculada con proyecciones)

$V =$ Otros ingresos financieros (variable marginal proyectada)

$Y^* =$ Otros ingresos no financieros sin transferencias gubernamentales (variable marginal proyectada)

JUNIO, 1990.

En el caso mexicano, el apoyo gubernamental debe sustentarse con base en un análisis técnico y compromisos de eficiencia que tomen en cuenta estas conclusiones y justificarse en términos de una serie de fenómenos adversos que presionarán aún más sus finanzas.

Las dificultades para la Banca de Fomento se agudizan por los mayores requerimientos de inversión que tiene que satisfacer en la etapa próxima de crecimiento económico, pero en un entorno en el que, a diferencia de épocas pasadas, los fondos del exterior serán inciertos y restringidos; los apoyos gubernamentales serán reducidos, así como la contratación de crédito interno, como consecuencia de ajustes ortodoxos adoptados; y el mercado de capitales exigirá rendimientos para el ahorrador cada vez más altos, mismos que obstaculizarán la captación de ahorro financiero por parte de esta Banca. Ante mayores responsabilidades crediticias, en el corto plazo, tendrá que hacer un esfuerzo superior de capitalización y fondeo paralelamente.

A mediano y largo plazo, la mayor competitividad de los mercados financieros apunta por una reducción a nivel del sistema bancario del margen financiero, vía mayores tasas de interés pasivas y menores tasas activas. Esto podría conducir a una penetración de instituciones financieras comerciales al mercado de financiamiento de la Banca de Fomento, reduciendo la participación de ésta en el uso de los recursos en la economía, así como a un menor margen financiero que obstaculizaría los esfuerzos de autocapitalización.

Las perspectivas de la Banca de Fomento son más desfavorables si persiste el señalamiento de que debe preferentemente atender proyectos financieramente rentables, con una actividad crediticia en condiciones de mercado, a fin de que aun con una disminución en el apoyo preferencial del exterior, prevalezca como un grupo de entidades públicas rentables o, al menos, autosuficientes frente al presupuesto federal. La vigencia de este concepto implicaría forzar a estas instituciones a competir deslealmente en el mercado, ya que ante la dificultad para adquirir autónomamente el grado de productividad y eficiencia que impondrá el sistema financiero y dado su papel en la economía, requerirían en mayor medida el apoyo del gobierno central mismo que, como se ha demostrado, siempre han ejercido en forma virtual o efectiva.

Con el propósito de evitar distorsiones en el precio real de los fondos prestables en la economía, la competencia desleal a que se ha hecho referencia y una excesiva carga al erario, la Banca de Desarrollo Mexicana requiere ser redimensionada al orientarla hacia los sectores de alto riesgo y baja o nula rentabilidad financiera, de manera que su patrimonio y operaciones representen un segmento relativamente pequeño del sistema financiero en el largo plazo.

Conviene abandonar posturas efficientistas y gestar el concepto de

JUNIO, 1990.

que esta Banca sea uno de los instrumentos de asignación financiera y presupuestal más poderosos para producir efectos multiplicadores y de largo plazo sobre el desarrollo económico, social y político. Esto con el compromiso de operar bajo requisitos de alto profesionalismo y eficiencia, similares a los de los intermediarios comerciales, y con una intermediación basada en la evaluación de proyectos, así como en modelos de programación integral que incluya el subsidio, como el que se ha planteado en esta tesis. Ello para que éste sea transferido a la clientela, enteramente y en condiciones de transparencia y racionalidad.

R E F E R E N C I A S B I B L I O G R A F I C A S

CAPITULO I

- 1.1 William Diamond. Notes on porpouses and estrategias. Aspects of Development Bank Mangement. Edit. by W. Diamond and V. S. Raghavan. Published for the Economic Development Institute of World Bank. Washington, D. C., U S A, 1982. Pág. 39.
- 1.2 Guillermo Ortiz Martínez. Acumulación de capital y crecimiento económico; perspectivas financieras en México. CEMLA. México 1979. Pág. 12.
- 1.3 Luis Manuel Orci Gándara. Política crediticia en México; generación y uso de recursos. El Sistema Económico Mexicano. México 1982. Pág. 132.
- 1.4 De Olloqui Juan José. El reto para la banca en América Latina. Revista Bancaria. Vol. XXXIV. Nos. 3 y 4. Marzo-abril 1986. Asociación Mexicana de Bancos. Pág. 21.
- 1.5 Gustavo Petricioli Iturbide. Política e instrumentos de orientación selectiva del crédito en México. Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos Conmemorativos. Fondo de Cultura Económica, México, 1976. Pág. 390.
- 1.6 Gustavo Petricioli Iturbide. Op. Sit. Pág. 392.
- 1.7 Luis Sánchez Lugo. Instrumentos de política monetaria y crediticia. Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos Conmemorativos. Fondo de Cultura Económica, México, 1976. Pág. 369.
- 1.8 Miguel Barona de la O. Los Bancos de Segundo Piso en México, Tesis; publicado UNAM, México, D. F. 1969. Pág. 65
- 1.9 G. Petricioli Iturbide. Op. Sit. Pág 400.
- 1.10 M. Barona de la O. Op. Sit. Pág. 138.
- 1.11 Metete Juan (Seudónimo). Ahorro y Bancos de Desarrollo. Estudio ganador del IV Concurso Latinoamericano sobre la captación del ahorro como fuente de financiamiento de la banca de fomento. ALIDE. 1977.
- 1.12 Departamento de Estudios Técnicos de la Secretaria General de la ALIDE. La Banca de Fomento en América Latina; una Infraestructura Especializada. Lima Perú, 1976. Pág. 6.

- 1.13 Warren C. Baum. Stokes M. Tolbert. La Inversión en Desarrollo; Lecciones de la Experiencia del Banco Mundial. Edit. Tecnos. Publicado por el Banco Mundial, Washington, D. C., 1985.
- 1.14 Departamento de Estudios Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág 6.
- 1.15 Departamento del Programa Técnico de la Secretaría General de la ALIDE. La Integración Financiera de la Banca de Fomento Latinoamericana. Lima, Perú. Pág. 186-188.
- 1.16 E. Creel de la Barra. Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Conferencia "Breves notas sobre la historia de la Banca en México". México, 19 de junio de 1979. Mercado de Valores, año XXXIX, Núm. 27, julio 2 de 1979. Pág 19.
- 1.17 Miguel Barona de la O. Op. Sit. Pág 73.
- 1.18 E. Creel de la Barra. Op. Sit. Pág 20.
- 1.19 P. M. Mathew. Government and development bank relations. Aspects of Development Bank Mangement. Edit. by W. Diamond and V. S. Raghavan. Published for the Economic Development Institute of World Bank. Washington, D. C., U S A, 1982. Pág. 292.
- 1.20 Ibidem.
- 1.21 Mariano Ospina Hernández. La Banca de Fomento ante el Reto del Desarrollo en América Latina. XVI Reunión Extraordinaria de la Asamblea General de la Asociación de Instituciones Financieras de Desarrollo. Mayo, 1986, Pág. 2.
- 1.22 Jorge Olcese Fernández. La Intermediación Financiera y la Inversión Institucional. Sometido al Concurso Premio Rodrigo Gómez, 1980. CEMLA, México, Pág. 7.
- 1.23 Depto. de Estudios Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág 8.
- 1.24 Boskey Shirley. Bancos de Fomento Industrial, Problemas y Políticas. CEMLA, México, 1964. Pág. 20.
- 1.25 Depto. de Estudios Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág 9.
- 1.26 José Manuel Quijano. Cambios recientes en la organización bancaria y el caso de México. CIDE. Pág. 1988

JUNIO, 1990.

- 1.27 Francisco Javier Alejo. Nuevas tendencias en el financiamiento del desarrollo. XVI Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo. México, mayo de 1986. Pág. 18.
- 1.28 Carlos Massad. Financiamiento Externo en América Latina; Hechos, Problemas y Opciones. México, 1984. Pág 7.
- 1.29 Luis Manuel Orci Gándara. Op. Sit. Pág. 139.
- 1.30 Miguel A. Lorente. El Marco Económico del Sistema Financiero. Edit. Hispano Europea. España. Pág. 95.
- 1.31 Depto. de Estudios Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág. 9.
- 1.32 David. Knox. Ajuste estructural y desarrollo; desafío de los próximos años y la función de la banca de desarrollo. XVI Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo. México, mayo de 1986. Pág. 14.
- 1.33 F. Javier Alejo. Op. Sit. Pág. 17.
- 1.34 Ibidem. Pág 6.
- 1.35 David Knox. Op. Sit. Pág. 15
- 1.36 Ibidem. Pág. 15
- 1.37 Ibidem.
- 1.38 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 281.
- 1.39 Daniel Isidro Smilovitz Wiener. El Subsidios y sus Distorsiones. Tesis profesional, Universidad Anáhuac, México, 1983. Pág. 5.
- 1.40 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo. Mercado de Valores. México, 1984. Pág. 20.
- 1.41 ALIDE Las Políticas Nacionales Económico-Financieras y la Banca de Fomento. IX Reunión Ordinaria de la Asamblea General Ordinaria de la ALIDE, República Dominicana, Abril 1979. Pág. 35.
- 1.42 Departamento de Estudios Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Ajuste Estructural y Desarrollo; capitalización,

fortalecimiento de operaciones y nuevas funciones y campo de acción futura de la banca de desarrollo en América Latina y el Caribe. XVI Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la ALIDE. México, mayo de 1986.

1.43 Lic. F. Suárez Dávila, Subsecretario de la S.H.C.P. Intervención en la Reunión de Autoevaluación del Sector Hacendario y Financiero. Mercado de Valores, Nafinsa. Num. 22. México, Nov. 15 de 1988, año XLVII, pág. 9.

1.44 Ibidem.

1.45. Ibidem. Pág 10.

1.46 Convenio del Gobierno Mexicano con el Fondo Monetario Internacional 1989, dirigido al Sr. Michel Camdessus, Director General del Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C. 20431. Revista Federalismo y Desarrollo Banobras. pág. 7.

1.47 Secretaría de Programación y Presupuesto. Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994. México, mayo de 1989. Pág. 67.

CAPITULO II.

2.1 F. Javier Alejo. Op. Sit. Pág 20.

2.2. Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pag. 28.

2.3 U Tun Wai. Criterio for judging the results of policies of promote capital markets. Savings and Development Finance. Finafrica-Cariplo. Milán No. 2, 1978.

2.4 J. Olcese F. Op. Sit. Pág 28.

2.5 Warren D. Baum. Stokes M. Tolbert. Op. Sit. Pág. 224.

2.6 Ibidem. Pág 226.

2.7 F. Javier Alejo. Op. Sit. Pág 6.

2.8 J. M. Quijano. Cambios recientes en la organización bancaria y el caso de México. CIDE. Pág. 194.

2.9 Guillermo Ortiz Martínez. Op. Sit. Pág. 15.

2.10 Patrick. Hugh T. Financial development and economic growth in underdevelopment contries. Development and Cultural Change. Vol. XIV No. 2, enero de 1966.

2.11 J. Olcese Fernández. Op. Sit. Pág 14.

- 2.12 Ibidem.
- 2.13 Ibidem. Pág. 12.
- 2.14 Rosa Oliva Villa M. Nacional Financiera. Banca de Fomento del Desarrollo Económico de México. Nacional Financiera. México, 1976. Pág. 124.
- 2.15 J. Olcese Fernández. Op. Sit. Pág.16.
- 2.16 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Informe de Autoevaluación del Sector Hacendario y Financiero. El Mercado de Valores. Nafinsa, Dic. 1, 1988, año XLVII. Pág.23.
- 2.17 M. Barona de la O. Op. Sit. Pág. 65.
- 2.18 Ibidem.
- 2.19 J. Olcese Fernández. Op. Sit. Pág. 16.
- 2.20 Félix Peña. Cooperación intraregional y el papel de la banca de fomento en la promoción de inversiones y en el financiamiento del comercio exterior. XVI Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE). México, mayo de 1986. Pág. 334.
- 2.21 Ibidem.

CAPITULO III

- 3.1 Departamento de Programas Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pag. 20.
- 3.2. Floating Rate Note. Eurodolar market review.
- 3.3. Departamento de Programas Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág. 34.
- 3.4. David B. Gill. Op. Sit, Pág. 217.
- 3.5 Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pag 35.
- 3.6 U. Tun Wai. Intermediarios financieros y ahorro nacional en países en desarrollo. Fondo Monetario Internacional; Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) México, 1977. 17-19P.
- 3.7 Depto. de Programas Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág. 12.

JUNIO, 1990.

- 3.8 William Diamond y V.S. Raghavan. Part II. Establishing goals and strategies. Some Aspects of Bank Development Management. Series in Economic Development (EDI). Editado por W. Diamond y V. S. Raghavan. Publicado por el Development Institute of World Bank. Washington D.C. Pág. 194.
- 3.9 D. B. Gill. Op. Sit. Pág. 217.
- 3.10 Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pág. 216.
- 3.11 Depto de Programas Técnicos de la Secretaría General de la ALIDE. Op. Sit. Pág. 31.
- 3.12 D. B. Gill. Op. Sit. Pág. 227.
- 3.13 V.S. Raghavan. Some issues relating to financial policies of Development Bank. Some Aspects of Bank Development Management. Series in Economic Development (EDI). Editado por W. Diamond y V. S. Raghavan. Publicado por el Development Institute of World Bank. Washington D.C. Pág 205.
- 3.14 Ibidem. Pág. 202.
- 3.15 David B. Gill. Development banks and the mobilization of financial resources. Op. Sit. Pág. 216.
- 3.16 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 196.
- 3.17 P. M. Mathew. Op. Sit. pag 286.
- 3.18 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pag. 202.
- 3.19 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 286.
- 3.20 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 205.
- 3.21 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 287.
- 3.22 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 202.
- 3.23 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 287.
- 3.24 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 287.
- 3.25 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág 206.
- 3.26 Ibidem. Pág 205.

- 3.27 William Diamond V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 193.
- 3.28 W. Diamond V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 33
- 3.29 Ibidem. Pág. 33.
- 3.30 V. S. Raghavan Op. Sit. Pág. 198.
- 3.31 Ibidem Pág. 197.
- 3.32 V.S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 200.
- 3.33 Gustavo Petricioli Iturbide. Op. Sit. Pág. 391.
- 3.34 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 197.
- 3.35 Ibidem. Pág. 197.
- 3.36 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 216.
- 3.37 Ibidem. Pág. 216.
- 3.38 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 197.
- 3.39 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 216.
- 3.40 Departamento de Estudios Técnicos de la Secretaria General de la ALIDE. Op. Sit. Pág. 76.
- 3.41 Ronadl D. Watson. Op. Sit. Pág 20.
- 3.42 Ibidem. Pág 22.
- 3.43 Ibidem. Pag. 15.
- 3.44 Ibidem Pág. 17.
- 3.45. Ibidem.
- 3.46. V S Raghavan. Op. Sit. Pág 204.
- 3.47 Maurice Joy. Introduction to Financial Management. Revised edition 1980. Richard Irwin Inc. Pág. 452.
- 3.48 Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pág. 14.
- 3.49 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 220.
- 3.50 Floating Rate Note. Op. Sit. Pág 43.
- 3.51 Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pág. 36.

- 3.52 Ibidem. Pág 38.
- 3.53 Ibidem. Pág. 37.
- 3.54 V.S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 204.
- 3.55 Tomás J. T. Baliño. Determinantes del diferencial entre las tasas activas y pasivas de los intermediarios financieros. Ensayo. Pág. 23.
- 3.56 Ibidem. Pág. 23.
- 3.57 Ibidem. Pág.24.
- 3.58 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 203.
- 3.59 Sáenz. J. M. Crédito Bancario. Biblioteca de formación en Banca. Banco de Vizcaya. Bilbao, 1978. Pág. 45.
- 3.60 Ronald D. Watson. Administración bancaria sobre los activos; el dilema de la temporalidad. Bank Management, Concept and Issues. Edites. by John R. Brick. Michigan State University. Robert F. Dame. Inc. 1980. Pág. 175.
- 3.61 Ibidem. Pág. 176.
- 3.62 V.S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 206.
- 3.63 Ibidem.
- 3.64 Ernesto Marcos Giacomani. La movilización del ahorro en los mercados internos de capital. Nuevos instrumentos financieros en periodos de inflación y devaluación. XVII Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la ALIDE. Pág 75.
- 3.65 M.A. Lorente. Op. Sit. Pág 203.
- 3.66 Suderlan E. Modelos de planificación bancaria. Tecnibanco Madrid, 1976. Págs. 44-45.
- 3.67 V. S. Raghavan. Op. Sit. Pág. 201.
- 3.68 M. A. Lorente. Pág. 352.
- 3.69 V. S. Raghavan. Op. Sit Pág. 201.
- 3.70 Depto. de Estudios Técnicos de la ALIDE. Op. Sit. Pág 75.
- 3.71 Cristian Colombo. Presidente del Banco Nacional de Desarrollo de Argentina. Financiamiento de la inversión productiva en el

sector industrial. XVII Reunión de la Asamblea General de la ALIDE. Pág. 303.

- 3.72 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 213.
- 3.73 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 288.
- 3.74 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 213.
- 3.75 U Tun Wai. Op. Sit. Pág. 123.
- 3.76 U. Tun Wai. Criteria of judging the results of policies to promote capital markets. Savings and Development. Finafrica-Cariplo. Milán No. 2, 1978.
- 3.77 Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pág. 12.
- 3.78 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 289.
- 3.79 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 221.
- 3.80 Ibidem.
- 3.81 Ibidem. Pág. 224.
- 3.82 Ibidem.
- 3.83 V. S. Raghavan. Pág. 208.
- 3.84 David B. Gill. Pág. 214.
- 3.85 Ibidem. Pág. 226.
- 3.86 Floating Rate Note. Op. Sit. Pág. 32.
- 3.87 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 226.
- 3.88 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág. 288.
- 3.89 Secretaria General de la ALIDE. El papel de las instituciones financieras de desarrollo en la captación y colocación de recursos en América Latina; análisis comparativo de las experiencias nacionales e internacionales. XII Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la ALIDE. Pág. 200.
- 3.90 Ibidem. Pág. 201.
- 3.91 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 217.
- 3.92 Jorge Olcese Fernández. Op. Sit. Pág. 22.

JUNIO, 1990.

- 3.93 David. B. Gill Op. Sit. Pág. 228.
- 3.94 Ibidem.
- 3.95 Ibidem.
- 3.96 Ibidem.
- 3.97 Cristian Colombo. Op. Sit. Pág. 306.
- 3.98 P. M. Mathew. Op. Sit. Pág 277.
- 3.99 Ernesto Marcos Giacoman. Op. Sit. Pág. 282.
- 3.100 Jorge Dicese Fernández. Op. Sit. Pág. 36.
- 3.101 Floating Rate Note. Op. Sit. Pág 40.
- 3.102 Ernesto Marcos Giacoman. Op. Sit. Pág. 282.
- 3.103 David B. Gill. Op. Sit. Pág. 227.

A_N_E_X_O_S

ANEXO 1.- Técnicas de Proyección de la Liquidez

Los bancos utilizan en sus estimaciones la técnica de series de tiempo, de simulación, de ecuaciones simultáneas, de regresión múltiple y la que podríamos llamar de sensibilidad, esta última basada en la habilidad informal de estimación a criterio de los administradores. En la planeación bancaria son cinco los tipos de variables que generalmente se exploran: de captación, de financiamiento, tasas de interés, de los estados financieros y otras de carácter econométrico.

Para proyectar los depósitos del público y la demanda de crédito, se presenta la formación de expectativas de comportamiento las cuales son:

Comportamiento inercial.- Como su nombre lo indica, se refiere a una tendencia que no está sujeta a cambio a través del tiempo.

Comportamiento extrapolar.- Es el futuro cambio en la variable, con base en la extrapolación de su comportamiento pasado.

Comportamiento de regresión.- Se considera el factor de normalización, ya que las desviaciones de la variable fuera del comportamiento de largo plazo o histórico son corregidas para obtener esa tendencia.

Según estas expectativas la ecuación de estimación sería:

$$X_t + 1 = a X_t + B (X_t - X_{t-1}) + c (X_t - X_t) + E_t$$

Donde:

X = Variable sujeta a estimación

t+1 = Horizonte de planeación o periodo de estimación

a, b y c = Parámetros o coeficientes de:

- X_t = Componente de inercia
- $X_t - X_{t-1}$ = Componente extrapolar
- $X_t - X_t$ = Componente de regresión
- X = Tendencia histórica

Aún cuando los banqueros recurren a técnicas cuantitativas sofisticadas de pronóstico, el criterio cualitativo o de sensibilidad contiene los elementos de expectativas descritos, al tratar de despejar las siguientes preguntas:

- 1.- ¿Cuál es el valor de la variable en la actualidad (X_t)
- 2.- ¿Cuál ha sido el cambio de la variable durante el periodo de estudio? ($X_t - X_{t-1}$)
- 3.- ¿Cuál es el valor de la variable respecto a su tendencia normal? ($X_t - \bar{X}$).

Intuitivamente los administradores atribuyen valores a los coeficientes a, b y c. Esto explica la recurrencia a esta técnica informal, sobre todo cuando se trata de prever la demanda de crédito, otorgando para ello, una gran importancia al contacto y relación con los clientes.

ANEXO 2.- Administración de las Reservas Obligatorias

Se considera un eficiente método de administración de reservas obligatorias el llamado Sistema Rezagado de Reservas, el cual tiene como finalidad minimizar la incertidumbre sobre el monto de reservas que deben mantenerse.

Según este Sistema, cada cierre de semana se calcula mediante prorrateo el total de depósitos y del resto de los conceptos sujetos al régimen de las dos semanas anteriores. La función de este procedimiento se expresa como:

$$R_t = F(D_{t-2})$$

Donde:

R_t = Reservas requeridas para el periodo de estimación.

D = Prorrateo de los depósitos y demás instrumentos sujetos a encaje.

$t - 2$ = Periodo de las dos semanas anteriores.

El total de reservas requeridas, obtenido mediante esta fórmula, puede servir también para el cálculo de las reservas diarias promedio que deben mantenerse, las cuales pueden estar en la forma de depósito en el Banco Central o en efectivo.

JUNIO, 1990.

Por el margen de error en el cálculo de las reservas requeridas, se les permite a los bancos excederse o tener una deficiencia de éstas por un máximo del 2%. Este déficit o exceso de reservas puede mantenerse sólo por una semana. Si por ejemplo, se presenta un exceso de reservas, se eliminará produciendo un déficit por el mismo monto en la siguiente semana y viceversa.

Para estimar las reservas que se resguardan en el Banco Central, se debe obtener un parámetro especial según el banco, pero buscando siempre que para el siguiente periodo de ajuste las reservas excedentes o deficitarias sean de cero. Así, dicho monto será necesariamente igual a los requerimientos de reservas sobre la captación neta de las dos semanas anteriores, menos el efectivo mantenido por encaje en esas semanas, menos (o más) el exceso (o deficiencia) del margen permitido de la semana anterior.

Si la entidad se percata al final de la semana del cálculo de un exceso de reservas para la semana de ajuste, no se le permite sobresaturar su cuenta en el Banco Central.

En el caso de que no se lograra eliminar un déficit, el Banco Central proporciona fondos a una tasa llamada "de castigo".*

Este procedimiento de sobrellevar márgenes a la baja o al alza de reservas requeridas, permite la plena utilización de las reservas, lo cual es una condición para resguardar la liquidez necesaria del banco y maximizar las utilidades.

ANEXO 3 Programación de la Liquidez Bancaria: un Enfoque Alternativo.

Según Mikhney, en Bancos pequeños es factible llevar una administración de la liquidez a través del método cuantitativo llamado "Análisis de la peor situación". Este análisis se basa en pronosticar la máxima necesidad de liquidez, previendo un máximo nivel de demanda de préstamos futuros y un mínimo de oferta de fondos, recreando con ello la situación más desfavorable de liquidez bancaria. Este techo y piso representan los límites de la planeación de la liquidez. Un paso adicional es proyectar más adecuadamente el escenario, ajustando la línea de tendencia por medio de un análisis de regresión o trazando el plano de datos para aproximar la línea de tendencia.

*En E.U.A. esta tasa no es precisamente de castigo. A pesar de que se fija en dos puntos porcentuales por arriba de la tasa de descuento, no es lo suficientemente alta para igualar el costo de oportunidad de esos recursos, representado por la inversión en Fondos Federales. Por esta razón, existe un incentivo de incurrir en un déficit de reservas.

Ante un exceso de liquidez esperada se instrumentan las siguientes acciones:

- Programa de estímulo crediticio
- Restringir las operaciones pasivas, sobre todo si no existen alternativas rentables de inversión, y
- Negociar el excedente de liquidez con otro banco que afronte un aumento en la demanda de préstamos

En el caso de los grandes bancos, el autor considera a la técnica de simulación como la más adecuada para pronosticar las variables, asignando probabilidades a cada una de ellas, con el fin de determinar los futuros requerimientos de liquidez.

G L O S A R I O D E T E R M I N O S
(Por orden alfabético)

Acción Preferente.- Es parte del capital accionario; como tal, no es una obligación legal el pago de los rendimientos ni su amortización (a menos de que se establezca un "Fondo de Amortización"). Tiene la ventaja de no ser una obligación fija que presione la estabilidad financiera de la institución, ni afecta las reservas de pasivo. Sin embargo, como está en una posición delantera respecto a las acciones comunes, en su liquidación, su utilización inadecuada puede deteriorar la integralidad de las acciones comunes. La tasa de costo de una acción preferente, que se basa en la tasa de dividendos, es más baja que las de las acciones comunes, la cual parte de los rendimientos esperados por acción. No obstante la preferente condiciona la capacidad de contratar endeudamiento de largo plazo.

Acción Común.- Representan a los dueños de la empresa. Implica el menor riesgo para la institución, por lo que se coloca después de las deudas senior.

Aceptaciones Bancarias.- Financiamiento que se otorga mediante la emisión de obligaciones o letras de cambio del acreditado y a su propia cuenta, las cuales son aceptadas y avaladas por la institución de crédito, la cual a su vez la canaliza y coloca en el mercado de dinero a través de una casa de bolsa, asumiendo la obligación de pagarlas a su vencimiento a los inversionistas tenedores de la obligación o letra de cambio, independientemente de que el cliente cubra el crédito.

Activos financieros.- Los activos financieros implican un pasivo para quien lo genera y un activo para su propietario. Se identifican dos tipos: los activos financieros primarios que son emitidos por las empresas, personas físicas o el estado, a través de los intermediarios financieros, para financiar activos reales o físicos. Ejemplos de éstos son: las letras de cambio, bonos de la tesorería, títulos de deuda pública, obligaciones y acciones. El otro tipo son los activos financieros indirectos, los cuales representan fondos que los ahorradores depositan en los intermediarios financieros, mediante los que estos últimos generan nuevos activos primarios que adoptan la forma de créditos y otras modalidades de financiamiento.

Capital de Trabajo.- Es igual a la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Como activo circulante, el capital de trabajo puede ser efectivo, valores líquidos o de corto plazo, inventarios o cuentas por cobrar. Es necesario para el ágil programa de ventas o servicios que brinda la empresa, a través del llamado "ciclo operativo" que consiste en la conversión de efectivo

JUNIO, 1990.

en inventario, la conversión de éste en cuentas por cobrar y la conversión de éstas en efectivo. La entidad requiere invertir en este tipo de activos, debido a que no es instantáneo el ciclo operativo.

Capital Neto.- Es el capital pagado más las reservas señaladas por la SHCP, adicionando o sustrayendo la utilidad no aplicada o la pérdida absorbida de ejercicios anteriores y los resultados del ejercicio en curso y reduciendo las inversiones en el capital de instituciones de crédito y de las entidades financieras del exterior, salvo en sociedades de inversión de renta fija y empresas operadoras de estas sociedades. También podrá computarse parte o el total del pasivo por obligaciones subordinadas.

Crédito Quirografario.-Es el financiamiento otorgado a un cliente, quien se obliga mediante un pagaré a devolver la cantidad solicitada a la fecha de vencimiento de éste. La garantía de esta operación descansa en la firma del acreditado, aunque puede ser también con garantía colateral o con aval.

Crédito Refaccionario.- Instrumento de financiamiento a mediano y largo plazo (hasta 15 años, dependiendo de la vida útil probable de los activos financiados), para la adquisición de activos fijos y maquinaria y equipo. Se garantiza con los bienes o productos que se obtengan en el presente y en el futuro por el crédito.

Crédito Hipotecario.- Financiamiento a largo plazo (5, 10 y 15 años), destinado al pago o consolidación de pasivos originados en la normal operación de la empresa, por lo que se excluyen los financiamientos operativos otorgados por otras instituciones bancarias. Puede destinarse al reforzamiento de los activos circulantes y fijos de los acreditados.

Descuento de documentos .- Financiamiento por medio del cual la institución bancaria compra la propiedad de documentos o títulos de crédito que no hayan vencido, anticipándole al vendedor su importe menos una determinada cantidad por concepto de intereses.

Estado de Resultados (Conceptos Contables)

Intereses pagados.- Por bonos bancarios, préstamos de empresas particulares, depósitos retirables en días preestablecidos, depósitos a plazo, por operaciones diversas con entidades financieras internacionales, y con bancos extranjeros, por certificados financieros, por préstamos de bancos, por descuentos, por cuentas de ahorro, por tasas diferenciales y coberturas alternativas, por faltantes en depósito legal, por programa especial y por certificados financieros.

Comisiones pagadas.- A intermediarios (por préstamos de empresas y particulares y por depósitos a plazo), por reportos, por cobranzas,

JUNIO, 1990.

por créditos comerciales, por corretajes y por situaciones.

Premios pagados.- Por reportos de títulos valores y de otras operaciones.

Castigos.- Por títulos valores, por créditos, por intereses, por bienes adjudicados y otros adeudos.

Depreciaciones y amortizaciones.- Depreciaciones de inmuebles, mobiliarios y equipo, transporte y de gastos de instalación. Amortizaciones de gastos de organización y de instalación.

Quebrantos diversos.- En valores realizados, en muebles e inmuebles vendidos, ajuste a inversiones de la reserva para pensiones del personal.

Participación de los Trabajadores en las Utilidades.- Provisiones por este concepto.

Intereses cobrados.- Por depósitos, sobre inversiones en valores, por descuentos, por préstamos, por financiamiento interbancario y descuento tomado y por operaciones del programa especial.

Comisiones cobradas.- Por descuentos, por préstamos y por remesas en camino.

Dividendos.- En efectivo y en acciones.

Otras comisiones y premios cobrados.- Por venta de valores, por operaciones contingentes, por servicios de corresponsalia, por cobranzas, por situaciones de fondos, por cheques de viajero, por fideicomisos, administraciones y mandatos, por cobros por cuenta de terceros, por administración de valores, premios por reportos, por avalués.

Cambios.- Por compra venta de divisas, por compra venta de oro, por valorización de divisas y oro.

Otros productos y beneficios.- Por compra venta de CETES y otros valores, por alquiler de cajas de seguridad, por derechos de guarda, por manejo de cuentas, por ajuste de primas en seguro colectivo de ahorradores, por asesorías, asistencia técnica y otros servicios, publicidad compartida con otros establecimientos, por venta de bienes, por arrendamiento y subarrendamiento.

Recuperaciones.- De créditos y adeudos castigados, de baja de valores estimada, de intereses penales, de gastos prorrateados entre filiales, de impuesto sobre la renta.

Funciones de la banca de inversión

Función de consultoría.- Consiste en asesorar a las empresas en la etapa de planeación previa a la emisión de los valores que ésta desea colocar, con el fin de hacer la elección del instrumento adecuado, en cuanto a su precio, el momento de la colocación y otras características como son: el vencimiento o maduración del título, las provisiones para un fondo de amortización, etc.

Función de suscripción (underwriting).- Se refiere al factor de seguridad que otorga la institución bancaria, al asumir el riesgo de una disminución en el precio del activo en el momento de la colocación. Una vez establecidos los términos de la emisión, la empresa la vende al banco, quien a su vez, vende los valores a los inversionistas. La naturaleza de este proceso indica que el banco de inversión poseerá el activo hasta que pueda ser vendido. Si el precio del título disminuye en el lapso entre la compra y la reventa, la institución bancaria puede sufrir una pérdida. De ahí que en la operación de suscripción ésta asuma el riesgo que los emisores no desean aceptar.

Con el fin de protegerse, el banco analiza detenidamente las posibilidades del lanzamiento, con base en la respuesta que se espera del inversionista. A pesar de que el mercado puede ofrecer condiciones favorables para la colocación, la institución bancaria debe vigilar la situación financiera de la empresa y que el instrumento sea atractivo. También se protege constituyendo sindicatos de suscripción, que permiten distribuir el riesgo de que la emisión no sea exitosa, entre varios bancos de inversión.

Función de bursatilidad (marketing function).- Los valores se venden a través de un sindicato con el fin de dotar de bursatilidad al activo. El grupo está compuesto por los suscriptores y concesionarios (dealers), quienes son especialistas en la negociación de nuevas emisiones. Las ventas llevadas a cabo por los suscriptores producen una comisión, que es mayor a la comisión de los concesionarios, debido a que estos últimos no están expuestos al riesgo de suscripción.

Floating Rate Note (FRN).- Es un bono que ofrece un rendimiento basado en una tasa de interés que prevalece en los periodos de corto plazo y su vencimiento es de mediano o largo plazo. Durante la década de los sesentas, el concepto de tasa flotante se manejó únicamente en el mercado de crédito, ya que no fue sino hasta los setentas cuando se introdujo a las emisiones de bonos con la aparición de los F R N's en el mercado de eurobonos. El debilitamiento del sistema monetario internacional, la crisis petrolera y el desencadenamiento del proceso inflacionario a partir de esa década, deterioraron la confianza hacia sus instituciones financieras y sus instrumentos, lo que ocasionó la volatilidad en las tasas de interés.

JUNIO, 1990.

Desde el punto de vista del inversionista, ante la inflación, eligió la adquisición de activos de corto plazo cuyos rendimientos superaban a los activos de mediano y largo plazo que tenían una tasa fija. Este fenómeno ocasiona la llamada curva inversa de rendimiento en la estructura temporal de los activos. La causa de mayor evidencia en la aceptación de estos instrumentos en el mercado de eurobonos y domésticos, se explica en la preferencia de instrumentos estables, líquidos y rentables, por parte del ahorrador, y por la necesidad de obtención de fondos de mediano y largo plazo, por parte de los bancos, sin correr un riesgo de tasa de interés al canalizarlos.

Inversionistas contractuales.- Comprenden los fondos de pensión (Estados Unidos), los sistemas de seguridad social y el seguro de vida (muchos países).

Líneas de crédito Stand By .- Son operaciones encaminadas a garantizar o respaldar ciertos financiamientos o líneas de crédito para acreditados que van a ser otorgadas por otro banco, de manera a este le sean cubiertas las obligaciones cuando estos acreditados se encuentren en dificultades para el pago del crédito. La garantía es la confianza en la solvencia moral y económica de las empresas acreditadas o de las garantías que ofrezcan.

Mercados de transacción de valores

Mercado Primario.- En él tiene lugar la venta de nuevas emisiones de valores. Está constituido en el lado de la demanda, por las empresas que desean ofrecer los valores y en el lado de la oferta, por un gama de inversionistas individuales o institucionales que están dispuestos a comprar las nuevas emisiones. Generalmente se requiere de un intermediario (banco de inversión o corredor) para contactar a vendedor y compradores.

Mercado Secundario .- Es aquel en el que se intercambian los títulos previamente emitidos entre los inversionistas y es esencial para el funcionamiento del mercado primario, en tanto que dota de liquidez a los instrumentos.

Métodos de venta de valores

Oferta pública competitiva.- Requiere que la emisión cotice oficialmente en la Bolsa de Valores. La admisión en la Bolsa le confiere a la empresa la facultad de acudir públicamente al ahorro, posibilidad que exige como contrapartida que la sociedad ofrezca garantías de seguridad y solvencia. En la operación interviene un suscriptor, quien es únicamente un intermediario, pues se dedica a comprar los títulos para después venderlos a los inversionistas, es decir, no busca mantener para sí los valores sino trasladarlos lo más pronto posible a los inversionistas.

Con el propósito de distribuir el riesgo, el suscriptor que lleva a cabo la operación tiene la posibilidad de invitar a otros suscriptores a formar parte de un sindicato. Cada uno de ellos tendrán valores que vender por un monto que dependerá de la magnitud de su capital y de la habilidad en la venta. El carácter público de la oferta se debe a que el precio estará determinado por posturas competitivas de oferta y demanda. Los suscriptores ofrecerán el valor a cierto precio y se concederá al que más ofrezca por él.

Oferta pública negociada.- Tiene las mismas características que la anterior, con la diferencia de que el grupo suscriptor negocia con la compañía el precio al que comprará la emisión de ésta.

Oferta privada.- No es necesario que los valores se registren en la Bolsa. De acuerdo con este método, los valores se venden directamente a los inversionistas sin la intervención de la operación de suscriptor. No obstante, un suscriptor puede intervenir con funciones de agente, para apoyar a la compañía en el lanzamiento de la emisión.

Operaciones de coinversión.- Por ejemplo, se derivan de la celebración de convenios que son suscritos entre un banco nacional de desarrollo y distintas instituciones financieras, para apoyar proyectos de inversión específicos de mutuo interés para las entidades que intervienen. El banco nacional de desarrollo establece las prioridades de la inversión en concordancia con las políticas gubernamentales e inicia los estudios de factibilidad técnica, económica y financiera, identificando al propio tiempo, los posibles inversionistas. Por su parte, el banco extranjero invita a grupos de inversionistas de su país que puedan aportar parte del capital y la tecnología más adecuada al proyecto.

Una vez efectuado el convenio entre el banco nacional de desarrollo, la institución financiera del país extranjero, los inversionistas nacionales y los extranjeros, los fondos de coinversión se hacen operativos a través de un fideicomiso, para asignar hacia el proyecto los recursos financieros y de capital de riesgo.

Operaciones Interbancarias.- Se realizan en el mercado de dinero entre instituciones bancarias, con el fin de captar o rentabilizar sus excedentes en el corto plazo. El mercado interbancario surge como una necesidad derivada de la gestión de tesorería y su evolución representa el índice más directo de la situación general de liquidez del sistema bancario.

Pasivo computable.-Consiste prácticamente en su totalidad en la captación de recursos del público a cargo de los bancos.

Valores en el mercado financiero .- Los valores pueden ser de dos

JUNIO, 1990.

clases: los de renta variable o acciones que equivalen a una participación en el capital de las empresas, cuyo rendimiento depende de los resultados del negocio; y los de renta fija, que representan un crédito contra el Estado (caso en el que se denominan deuda pública) o que respaldan un préstamo a otras personas jurídicas privadas o públicas (cuando se trata de una obligación). Su característica principal es que dan lugar al pago de intereses, cuya cuantía viene fijada desde la fecha de la emisión de los títulos, incluyendo aquellos cuyos interés puede variar según una fórmula u otras modalidades previstas en el instante de su lanzamiento al mercado. Por lo tanto, las cláusulas de emisión de un valor de renta fija indican el compromiso por parte del prestario de satisfacer regularmente la renta y restituir el capital al vencimiento, incluso en que su situación no sea próspera. Una de las principales ventajas de los valores de renta fija y variable es que cada uno de ellos representan más que una fracción, generalmente reducida, de los fondos invertidos en la empresa emisora o de los recogidos mediante empréstito.