FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

EL MERCADO DE CREDITO TERRITORIAL Y LAS ESTRATEGIAS DE PARTICIPACION DE FINDETER

Director:

Mauricio Cárdenas Santa María

Coordinadora:

María José Ramírez Botero

Investigadores:

Fernán Bejarano Arias

Andrés Escobar Sourdis

Beatriz Marulanda García

Pedro Nel Ospina Santa María

Santafé de Bogotá, Diciembre de 1996

El Mercado de Crédito Territorial y las Estrategias de Participación de Findeter

Director:
Mauricio Cárdenas Santa María

Coordinadora:
María José Ramírez Botero

Investigadores:
Fernán Bejarano Arias
Andrés Escobar Uribe
Catalina Gutiérrez Sourdis
Beatriz Marulanda García
Pedro Nel Ospina Santa María

Santafé de Bogotá, diciembre de 1996

RESUMEN EJECUTIVO

El grupo de consultoría ha evaluado la propuesta que hizo inicialmente luego del proceso de investigación , y considera que FINDETER debe dedicarse exclusivamente a seguir siendo un banco de segundo piso. FINDETER no debe ejercer ninguna actividad que lo posicione como banco de primer piso, puesto que tener la capacidad de asumir riesgos de primer piso afectaría su posición frente a calificadoras de riesgo internacionales, incrementando por ende su costo de captación lo que reduciría sus márgenes de redescuento. Adicionalmente, al conservarse como banco de segundo piso y al ser los bancos de primer piso los que asuman el riesgo, se minimiza la posibilidad de otorgar créditos a proyectos que no cumplen los requisitos mínimos de viabilidad crediticia evitando que FINDETER se ve afectada por presiones políticas.

El esquema del trabajo se fracciona en cinco capítulos:

1. Introducción.
2. Análisis del entorno macroeconómico, institucional y regulatorio.
3. Diagnóstico de las operaciones financieras de FINDETER desde su creación en 1990.
4. Proyecciones de la demanda de crédito en el mediano y largo plazo.
5. Análisis de nuevos instrumentos financieros para FINDETER.

El capítulo del análisis del entorno macroeconómico, institucional y regulatorio se dividió en dos partes. En la primera parte, se realizó un breve análisis de las normas que regulan la actividad de FINDETER, las entidades financieras, el endeudamiento de las entidades territoriales, incluyendo los límites de este último, entidades oficiales del nivel territorial que participan en el manejo financiero de los recursos, así como las demás disposiciones que regulan las actividades de estas entidades bajo los diversos mecanismos alternativos disponibles. En la segunda parte del capítulo se describe la evolución del endeudamiento territorial por niveles de gobierno y por fuentes, con el fin de ilustrar por un lado, las magnitudes de dicho endeudamiento y por otro, la participación de FINDETER en el mercado. Para ello se analizan los saldos de deuda del nivel central y descentralizado de las administraciones municipales y departamentales. Las fuentes de financiación estudiadas son: sistema financiero, FINDETER, emisión de bonos y deuda externa (banca multilateral).

En el capítulo de diagnóstico de las operaciones financieras de FINDETER desde su creación en 1990 se analiza el desempeño de la financiera. Al revisar las cifras de aprobaciones un fenómeno que sobresale es el que a pesar de que FINDETER aprueba un número importante de créditos, los municipios no consiguen quien les intermedie las operaciones. Es este resultado el que nos hace concluir que el mecanismo de redescuento tal y como lo tiene diseñado

FINDETER tiene deficiencias. Por ende, el grupo consultor cree que como parte esencial del trabajo esta el redefinir el esquema de redescuento para utilizar al máximo los recursos disponibles.

Otro aspecto que sobresale es la alta concentración por intermediario de las líneas de FINDETER. Los intermediarios que redescuentan recursos de FINDETER son aquellos que por lo general tienen un acuerdo de tesorería, una infraestructura ya montada o pueden obtener contraprestaciones del municipio. Una de las explicaciones a la disminución en participación de otros intermediarios financieros es la disminución importante en rentabilidad de la operación de redescuento a raíz de las reformas introducidas en el sector financiero. Uno de los cambios más importantes en normatividad se da partir de 1992 cuando el país acoge las normas de Basilea. En esta norma, ya no importa la fuente de fondos que se utiliza sino el nivel de riesgo de los activos.

Ante los cambios en normatividad que comienzan en 1990 FINDETER no cambia sus parámetros. En su afán por prestarle asistencia técnica a los Municipios, se olvida que sin una intermediación financiera ágil y oportuna, sus mejores propósitos se frustran al no contar con el recurso crediticio. Los funcionarios de la entidad definen a los intermediarios financieros como su competencia, cuando deberían ser vistos como socios en un negocio en el cual deben ganar todos en beneficio de los municipios.

La baja rentabilidad y los largos tramites han hecho que los intermediarios utilicen sus propios recursos, como lo comprueban las cifras de cartera total con los entes territoriales, beneficiando a los municipios por la agilidad que pueden implicar estas operaciones pero perjudicándolos porque en la mayoría de los casos, dado el plazo de captación de los bancos, solo pueden otorgar créditos entre tres a cinco años.

En los caso en que sí intermedian recursos de FINDETER, el Municipio tiene que reportar negocios colaterales, normalmente referidos a depósitos y transferencias, que hagan rentable la operación con el cliente rentable en forma global. En este sentido, tanto por la duración de los trámites como por los negocios colaterales, el verdadero costo del crédito nunca es del DTF+5 como pretenderían las normas de FINDETER, sino aquel que hace rentable al operación. Evidentemente algunos Municipios no logran ofrecer estos negocios colaterales, ya sea por su tamaño ó por su pobreza, y por ende ó reciben financiación a menor plazo con recursos propios de los IF's ó simplemente son excluidos del acceso a fuentes de financiación.

Redefinir el papel de FINDETER como entidad de segundo piso por ende se convierte en una de las prioridades de esta consultoría. Las propuestas al respecto se presentan en el siguiente capítulo.

El capítulo de proyecciones de la demanda de crédito en el mediano y largo plazo se dividió en tres partes:

1. En la primera se estima la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales en cuatro escenarios diferentes: según la legislación vigente y el proyecto de ley que cursa actualmente en el Congreso y con o sin capitalización de intereses. Ello le permitirá a FINDETER tener una estimación máxima del crédito que pueden demandar las entidades territoriales si copan su capacidad legal de endeudamiento y si se implementan los cambios dentro de FINDETER. La principal conclusión de esta parte es que aún existe espacio legal de endeudamiento tanto a nivel departamental como municipal dada la legislación vigente. El hecho que las entidades no estén endeudados hasta el tope permitido por la Ley sugiere que existen otros factores como preferencias de las administraciones para financiarse con recursos propios o imperfecciones del mercado que restringen el endeudamiento territorial. Uno de estas imperfecciones es la falta de capitalización de intereses o la obtención de créditos con plazos reales. Otros factores son explicados en el resto del capítulo.

2. En la segunda parte se realiza la estimación de las necesidades de financiación de las entidades territoriales. Dadas las fallas del mercado y los mecanismos de intervención estatal, FINDETER debe hacer los siguientes cambios para que pueda suplir las necesidades futuras de financiación de las entidades territoriales: a. multiplicar la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales por la vía de la capitalización del componente nominal de la tasa de interés. y b. mejorar el atractivo para los intermediarios financieros, de modo que los proyectos que cumplan con los requisitos técnicos de FINDETER, y sean aprobados por ésta; no se queden sin financiación por este motivo.

3. En la tercera parte, se pretende, mediante estimaciones econométricas, entender cuales son los determinantes tanto de la demanda como de la oferta, que afectan las decisiones de endeudamiento de las entidades territoriales y de los bancos, que por lo tanto definen si las necesidades potenciales se materializan en endeudamiento o no. A lo largo del capítulo se ve que estas necesidades potenciales no se materializan. Las principales conclusiones que explican por que esto no pasa son: a. La oferta de crédito bancario con recursos propios está fuertemente ligada a la disponibilidad de ingresos corrientes de los municipios, lo cual sugiere que esta es la principal variable de evaluación utilizada por los bancos. b. los bancos utilizan mecanismos paralelos para asegurar la rentabilidad de los créditos de redescuento y c. Los controles de las tasas de interés en el mercado de redescuento están generando racionamiento de crédito en todas las categorías de municipios.

En el último capítulo de análisis de nuevos instrumentos financieros para FINDETER se propone primero la necesidad de independizar los negocios de FINDETER ya que cada uno tienen mercados objetivos, metas y condiciones diferentes:

a) Area de **crédito**. FINDETER debe redefinir a su cliente: los bancos y no los municipios, y debe comenzar a trabajar en coordinación con ellos. Esto implica crear un paquete integral y coherente que incluya cambios en: las condiciones financieras del redescuento, los procedimientos operativos y la definición de los posibles beneficiarios.
b) Area de **asistencia técnica.** FINDETER debe manejar una ventanilla con capital autónomo que se dedique a promover tanto proyectos redescontados por FINDETER, como para los que no lo están. Es necesario crear una verdadera cultura de proyectos dentro de los municipios y de los bancos.
c) Area de **cofinanciación.** La función de agente fiduciario de los fondos de cofinanciación por parte de FINDETER esta interfiriendo en la labor básica de banco de segundo piso. Adicionalmente, la manera en que se vienen asignando estos recursos en el presupuesto nacional hace que su labor de formulación de proyectos financieramente viables este pasando a un segundo plano. Por ende, se recomienda que estos fondos sean manejados por una entidad que se dedique únicamente a este fin.

En la segunda de este capítulo se propone, que FINDETER pueda participar en distintos proyectos de coparticipación público-privada, y en distintos esquemas financieros tales como emisión de bonos; aunque respetando siempre su posición de banco de segundo piso.

Ejemplo de esto puede ser la promoción de la emisión de bonos creando un mecanismo de reaseguro a los intermediarios que acepten avalar estas operaciones y solo hasta un cierto nivel.

ESTRUCTURA DEL INFORME

1. INTRODUCCION

2. ENTORNO MACROECONOMICO, INSTITUCIONAL Y REGULATORIO

   2.1 *Análisis del marco regulatorio e institucional*
   2.2 *Análisis de la evolución reciente del endeudamiento territorial*

3. DIAGNOSTICO DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DE FINDETER

   3.1 Características de las operaciones de crédito
   3.1 Intermediación financiera
   3.1 Situación financiera

4. PROYECCIONES DE LA DEMANDA DE CRÉDITO EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO

   4.1 Proyección de la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales
   4.2 Proyección de las necesidades de financiación de las entidades territoriales
   4.3 Estimación del modelo de crédito territorial

5. ANALISIS DE NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA FINDETER

   5.1 *Propuestas*
      5.1.1 Crédito
      5.1.2 Asistencia técnica
      5.1.3 Cofinanciación
   5.2 *FINDETER y la coparticipación público privada*
      5.2.1 Area financiera
      5.2.2 Area de asistencia técnica
   5.3 *Participación en otros productos*
      5.3.1 Mercado de valores
      5.3.2 Otros esquemas de financiación

1. INTRODUCCION

Gracias a la Constitución de 1991 y a la Ley 60 de 1993 las entidades territoriales se fortalecieron financieramente , debido al aumento de las transferencias provenientes de la Nación y a los recursos de cofinanciación. Adicionalmente, la Constitución les reconoció autonomía para endeudarse en función de su capacidad de pago y previó la posibilidad de emitir bonos locales. Lo anterior implicó una transformación significativa en las posibilidades de inversión de las entidades territoriales y en la composición de sus fuentes de endeudamiento.

Las entidades territoriales pueden recurrir a diferentes fuentes de endeudamiento, entre las más importantes se destacan los créditos bancarios, los recursos de redescuento de FINDETER y la emisión de bonos.

En la generación de infraestructura y servicios locales existe un mercado imperfecto en donde interactúan la demanda y la oferta [1]. El origen de la demanda son las necesidades de las comunidades, del lado de la oferta se encuentran los inversionistas públicos y privados, cada uno con su propia concepción de rentabilidad y con acceso a recursos financieros con costos diferentes (gráfico No. 1.1).

La financiación de la inversión en infraestructura proviene principalmente de los fiscos, el capital de riesgo y el crédito. Esta última fuente tiene la característica de financiar en común la inversión pública y privada en infraestructura local. De esta manera, el mercado de crédito se inserta dentro de un mercado más amplio de recursos financieros, dentro del cual se determina la asignación sectorial y geográfica de la inversión.

El mercado de infraestructura local se caracteriza por tener varias fallas de mercado que dificulta que los fondos ordinarios se canalicen hacia él y que se logre atraer capital de riesgo. Estas imperfecciones se originan en la existencia de bienes meritorios, externalidades, indivisibilidades y dificultades de cobro y exclusión de quienes no pagan[2]. A continuación hacemos una breve descripción de cada una.

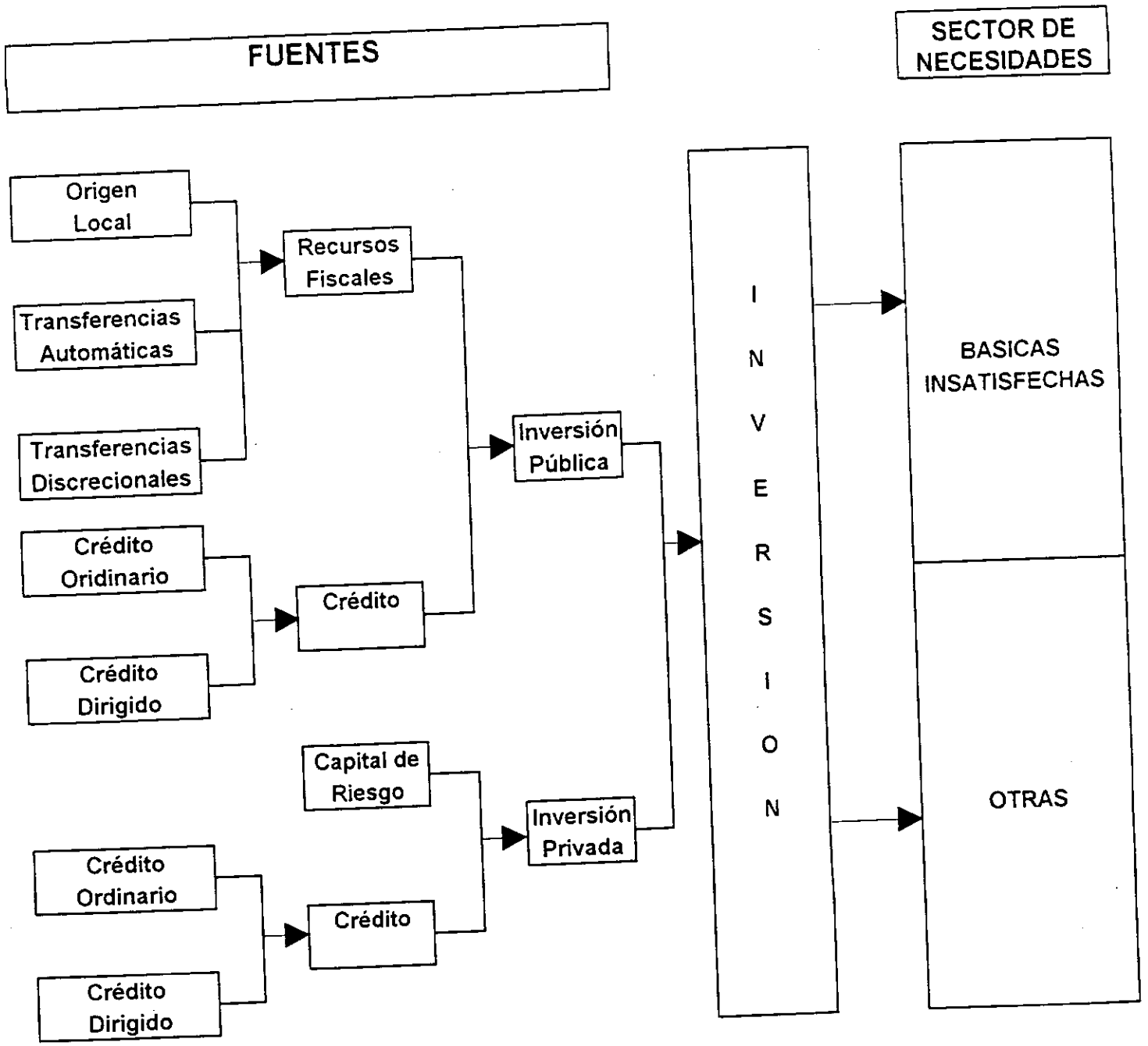
---

[1] Para una discusión más detallada sobre el mercado de infraestructura municipal ver anexo del capítulo 4.

[2] Para una discusión más detallada sobre las imperfecciones del mercado ver anexo del capítulo 4.

Gráfico No 1.1

INFRAESTRUCTURA Y SERVICIOS LOCALES
ESTRUCTURA DE FINANCIACION



a. Bienes Meritorios

Los bienes meritorios son aquellos que gozan de un consenso político alrededor de su necesidad o importancia. En términos económicos, son aquellos cuyo consumo por parte de un individuo se considera de interés para el resto de la sociedad. Estos beneficios son aceptados por la sociedad como suficientes para justificar que ella en su conjunto disponga los recursos para asegurar que sean consumidos por todos, aún por encima de los niveles que se derivarían de la disposición individual a pagar por ellos. Se trata entonces de bienes y servicios cuyo consumo debe subsidiarse hasta que se alcancen ciertos niveles de provisión acordados colectivamente. Un ejemplo de esto es el servicio de agua potable.

b. Externalidades

Externalidades positivas son beneficios que no se traducen en ingresos monetarios para un potencial inversionista. La imposibilidad del inversionista para capturar o internalizar los beneficios asociados a estas externalidades conduce a un nivel subóptimo de inversión. Por ejemplo, algunas plazas de mercado se consideran necesarias en determinado momento para evitar la proliferación de puestos ambulantes antihigiénicos. Pero al inversionista público no le bastaría encontrar que el proyecto tiene una rentabilidad social positiva (al contabilizar en su evaluación todos los beneficios externos) si no tiene a su alcance instrumentos financieros especiales, pues el crédito ordinario fallaría precisamente al desconocer los beneficios externos de la inversión.

c. Indivisibilidad Técnica y Economías de Escala.

Existen algunas obras de infraestructura que pueden realizar por partes para atender las demandas que van surgiendo debido al crecimiento de la población y la economía, mientras que otras deben aventajar y anticipar a la demanda aumentada que se presentará mas adelante. Esta característica puede resultar de razones tanto técnicas como económicas. Este problema es de particular importancia para FINDETER pues convierte algunos sectores de la inversión en muy dependientes del crédito a largo plazo.

d. Difícil Cobro y Exclusión de Quienes no Pagan

En este caso los beneficios superan los costos de inversión y operación, aunque por razones prácticas no resulte fácil convertir dichos beneficios en ingresos de tesorería, pues es difícil excluir a los aprovechadores que no pagan (free riders). Un ejemplo es la emisión de señales de televisión y radio. Fue solo hasta que se encontró la manera de cobrarle a los usuarios, o de excluir a los aprovechadores que no pagan, que la inversión privada ingresó al sector.

Todas estas imperfecciones dificultan la financiación de los proyectos municipales por los mercados ordinarios, generando sub-inversión. FINDETER se crea como un organismo que tiene como función disminuir una imperfección específica del mercado crediticio municipal, específicamente la distorsión de indivisibilidad técnica, puesto que con el sistema de redescuento se facilita la creación de un mercado de crédito a largo plazo.

Teóricamente, los sistemas de redescuento sirven para suplir dos deficiencias: El escaso desarrollo de los mecanismos de financiación de largo plazo facilitando resolver las imperfecciones de indivisibilidad técnica y economías de escala. La segunda deficiencia consiste en la reducida participación de los bancos comerciales en la financiación de municipios o regiones pequeñas y de bajo desarrollo[3] ya que para los bancos el riesgo involucrado en este tipo de créditos suele ser superior al de otras actividades. La falta de información, la volatilidad de la tasa de interés en economías inflacionarias, la falta de garantías e incluso dificultades geográficas en el acceso a ciertas zonas y municipios, son algunos de los factores que contribuyen a este riesgo. El disminuir los costos de acceso hace que más proyectos se vuelvan rentables. Adicionalmente, en la medida en que los sistemas de redescuento ofrecen asistencia técnica y evalúan financiera y económicamente los proyectos, se asegura una mejor calidad de inversión en comparación a la realizada

[3] Gutiérrez Catalina y Ospina Pedro Nel en el estudio para la Misión de Mercado de Capitales encontraron que en 1992 los bancos sólo canalizaron el 0.04% de sus recursos a los municipios con mayores índices de pobreza (5% del total), mientras que el 4% de los municipios con menor incidencia de Pobreza recibieron el 60% de los recursos..

con préstamos de la banca comercial, ya que estas instituciones generalmente proveen financiamiento a los territorios con base en un análisis de crédito poco sofisticado que en esencia significan pago de transferencias contra servicio de deuda y no evalúan el potencial intrínseco de los proyectos.

La principal ventaja del sistema de redescuento, es que asigna la evaluación del riesgo a la banca y orienta su colocación vía incentivos, sin distorsionar la estructura de costos. Adicionalmente, vincula solo a los intermediarios con ventajas comparativas sobre los demás para efectuar las operaciones de colocación con redescuento.

Otra herramienta que se le da a FINDETER para disminuir las imperfecciones del mercado crediticio municipal son los recursos de cofinanciación. Con esta herramienta FINDETER contribuye a compensar faltantes de inversión originados en imperfecciones por bienes meritorios, externalidades y difícil cobro.

En países en desarrollo en los cuales la libre operación del sistema financiero no logra canalizar un monto suficiente de recursos para financiar el desarrollo regional y local, se hace necesario implementar sistemas de crédito dirigido. Sin embargo resulta indispensable que el sistema diseñado genere los incentivos indicados y que encaje de manera consistente dentro de un esquema global de financiación. En general, la literatura económica coincide en que el papel del Estado en los mercados financieros debe concentrarse en reducir las imperfecciones del mercado y facilitar la libre competencia entre las diferentes alternativas de financiación, garantizando a los usuarios de crédito esquemas apropiados a sus necesidades.

El objetivo de este grupo consultor es diseñar estrategias de financiación que permitan a FINDETER erradicar más eficientemente las fallas de mercado antes señaladas.

En la primera parte del trabajo se hace un análisis detallado del entorno macroeconómico, institucional y regulatorio de FINDETER. En ella se ve como a lo largo de los últimos cinco años la participación de FINDETER dentro de la deuda total territorial ha permanecido relativamente constante y su participación dentro de la

cartera total del sistema financiero ha disminuido mientras que la del sector financiero ha aumentado en los dos casos. Esto nos lleva a concluir que no hay una mayor penetración relativa de FINDETER en el mercado de crédito territorial y que el sector financiero usa más sus propios recursos para prestarle a los municipios.

En la segunda parte se hace un radiografía de como se ha desempeñado FINDETER desde su creación en mayo de 1990. Desde 1990 se han dado varias reformas en el sector financiero que hacen que aumente la competencia en su entorno:

- Ley 45 de 1990 que permite a los bancos realizar préstamos con recursos propios a más de tres años, utilizando para ello los CDT´s y las cuentas de ahorro.
- Se desarrolla el mercado a plazos mayores de un año al utilizarse la tasa DTF como tasa base en los préstamos.
- En 1992 Colombia se acoge a las normas de Basilea de limitar la capacidad de apalancamiento de las entidades financieras por los activos de riesgo a patrimonio.
- Se hacen más estrictas las normas de calificación.

Frente a todos estos cambios, FINDETER no ha reaccionado, dejando inmodificados sus condiciones de redescuento y su proceso de aprobación. Consecuentemente, su tasa de redescuento deja de ser atractiva para muchos de los intermediarios financieros. Este comportamiento nos ayuda a explicar los resultados que se encuentran en el estudio macroeconómico.

La tercera parte del trabajo se divide en tres: Se intenta estimar cual es la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales según la legislación vigente y según el proyecto de ley que cursa actualmente en el Congreso. Ello le permitirá a FINDETER tener una estimación máxima del crédito que pueden demandar las entidades territoriales si copan su capacidad legal de endeudamiento. En la segunda, se realiza la estimación de las necesidades de financiación de las entidades territoriales. En la tercera, mediante estimaciones econométricas, se trata de entender cuales son los determinantes tanto de la demanda como de la oferta, que afectan las decisiones de endeudamiento de las entidades territoriales y de los bancos, que por lo tanto definen si las necesidades potenciales se materializan en endeudamiento o no.

En la cuarta parte sugerimos que pasos debe seguir FINDETER para mejorar su posición de banco de segundo piso. Estas recomendaciones están orientadas a que FINDETER supla las dos deficiencias que presentan los mercados financieros de países en desarrollo, que entorpecen la financiación de la inversión pública regional y local: falta de financiación de largo plazo y reducida participación de los bancos comerciales en la financiación de municipios pequeños. Adicionalmente analizamos instrumentos financieros alternativos en los que puede participar FINDETER.

Las recomendaciones que hacemos en la cuarta parte del trabajo están hechas bajo el supuesto que creemos que FINDETER no debe ejercer ninguna actividad que lo posicione como banco de primer piso, puesto que tener la capacidad de asumir riesgos de primer piso afectaría su posición frente a calificadoras de riesgo internacionales, incrementando por ende su costo de captación lo que reduciría sus márgenes de redescuento. Adicionalmente, al conservarse como banco de segundo piso y al ser los bancos de primer piso los que asuman el riesgo, se minimiza la posibilidad de otorgar créditos a proyectos que no cumplen los requisitos mínimos de viabilidad crediticia evitando que FINDETER se ve afectada por presiones políticas.

2. ENTORNO MACROECONOMICO, INSTITUCIONAL Y REGULATORIO

2.1 Análisis del Marco Regulatorio e Institucional

En esta parte del trabajo se pretende realizar un breve análisis de las normas que regulan la actividad de FINDETER, las entidades financieras, el endeudamiento de las entidades territoriales, incluyendo los límites de este último, entidades oficiales del nivel territorial que participan en el manejo financiero de los recursos, así como las demás disposiciones que regulan las actividades de estas entidades bajo los diversos mecanismos alternativos disponibles.

Para facilitar la lectura de esta parte del trabajo se presenta un resumen sobre el marco legal. Sin embargo, todos los temas contenidos en él se encuentran tratados más a fondo en el anexo del capítulo 2.

Se inicia el resumen con la descripción de marco regulatorio general. Luego se analiza la estructura de FINDETER y sus funciones. En seguida se revisa el sistema nacional de cofinanciación y finalmente el endeudamiento de las entidades territoriales.

2.1.1.1. Marco Regulatorio General

La Constitución otorga autonomía a las entidades territoriales, como una forma de descentralización administrativa. Esta autonomía se refleja, entre otras, en la posibilidad que tienen las entidades territoriales de determinar sus rentas y gastos, obtener sus propios recursos y adelantar sus propios planes de desarrollo, los cuales deben encontrarse en armonía con el Plan Nacional de Desarrollo. Además, en virtud de la autonomía, las entidades territoriales, como agentes del mercado de crédito territorial pueden obtener financiación del mercado nacional e internacional y emitir títulos de deuda pública, actividades reguladas por el Gobierno por mandato constitucional y legal.

En materia legal, FINDETER es una sociedad, sometida al régimen de las empresas industriales y comerciales del Estado. Como entidad pública está sometida a la regulación de las entidades estatales; además, como entidad financiera sus operaciones se sujetan a

las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a estas entidades, así como a las disposiciones de la Junta Directiva del Banco de la República; su reglamentación general está contenida en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que determina sus objetivos generales.

El redescuento de FINDETER se produce frente a las entidades determinadas por la ley, normalmente entidades territoriales o sus entidades descentralizadas, y entidades sin ánimo de lucro. El redescuento se produce generalmente a través del sistema financiero, y ocasionalmente a través de los denominados INFIS, entidades descentralizadas de las entidades territoriales encargadas de la promoción del desarrollo en infraestructura regional. Así mismo tienen acceso a su financiación los prestadores de servicios públicos domiciliarios definidos en la ley 142 de 1994 distintos de los de energía eléctrica y gas combustible.

La actividad de prestatarios de las entidades territoriales que pueden recibir financiación de FINDETER, está regulada por la ley 80 de 1993 y sus normas reglamentarias, en especial el decreto 2681 de 1993, así como por las normas relativas a los departamentos y municipios, para las operaciones de crédito interno. Cuando se trata de emisiones de títulos, también aplican las normas del Banco de la República sobre condiciones financieras de los títulos de deuda pública y las generales de la Superintendencia de Valores que regulan la materia.

Adicionalmente, para obtener financiación las entidades territoriales pueden acudir a mecanismos novedosos en el medio como son: titularización de rentas, o los distintos esquemas de Project Finance, tales como concesiones o contratos para la construcción, operación administración de proyectos bajo modalidades como las conocidas como BOOT o BOMT.

2.1.1.2 Estructura y Funciones De FINDETER

La estructura orgánica de la Financiera de Desarrollo Territorial -FINDETER- se encuentra descrita en la Ley 57 de 1989, que determinó la estructura y funciones de la Financiera y en los Decretos 623 de 1990, 789 de 1990, 978 de 1990, 2898 de 1990, 1916 de 1993, 1087 de 1994 y 2802 de 1994, que contienen los estatutos de la misma.

De acuerdo con estas normas, FINDETER es una entidad financiera de descuento, constituida como una sociedad por acciones, integrada por capital público y sometida al régimen de las empresas industriales y comerciales del estado.

El capital de la sociedad es totalmente público y se integra con participación de la Nación y los Departamentos. Pueden participar en su capital las entidades descentralizadas territorialmente y las entidades descentralizadas por servicios del orden nacional y territorial.

FINDETER se encuentra dirigida y administrada por órganos. El primero es la Asamblea de Accionistas, encargada de expedir los estatutos y reformas estatutarias de la Financiera. El segundo es la Junta Directiva que fija las políticas generales de la sociedad, aprueba el presupuesto de la misma, dicta los reglamentos de crédito, autoriza el otorgamiento de créditos y propende por el equilibrio regional. La tercera es el la Presidencia, funcionario que actúa como representante legal de la sociedad. Finalmente, se prevé la existencia de un revisor fiscal.

El objeto de la entidad es la promoción del desarrollo regional y urbano, mediante la financiación, captación, manejo de inversión, redescuento y asesoría en lo referente a diseño, ejecución y administración de proyectos o programas de inversión relacionados con infraestructura y servicios públicos.

Los proyectos que se financien deben corresponder a los planes de desarrollo de la entidad prestataria - es decir, deben ser armónicos con el Plan de Desarrollo Regional o Local- de acuerdo con lo previsto en los artículos 31 y siguientes de la Ley 152 de 1994, orgánica del Plan.

Desde la expedición de la Constitución de 1991, la prestación de servicios públicos pasó de ser una obligación exclusiva de los municipios a ser un servicio manejado por diversos tipos de empresas, tanto públicas como privadas y, de otro lado, con la creación de entes encargados de la regulación, inspección, control y vigilancia de los servicios públicos domiciliarios le fueron asignadas a estas entidades funciones que implican un continuo control y seguimiento de la gestión de los prestadores de servicios públicos domiciliarios.

FINDETER desarrolla también funciones de asesoría a las entidades en el desarrollo de proyectos y programas de inversión en los sectores y actividades relacionadas con sus actividades. Esta labor se desarrolla en la actualidad directamente por FINDETER, pero podría ser desarrollada en forma independiente sin afectar su función crediticia que determina su naturaleza y se puede desarrollar, indirectamente, a través de fiducias (existe un antecedente en este sentido, en el caso de Proexport). También se pueden emplear conjuntamente la asesoría, cofinanciación y descuento.

2.1.1.3 Sistema Nacional de Cofinanciación

Como una estrategia para hacer más eficiente la financiación y ejecución de proyectos territoriales, por parte de las respectivas entidades territoriales, el decreto 2132 de 1992, creó los Fondos de Cofinanciación para la inversión Social FIS, el Fondo de Cofinanciación para la Inversión Rural y el Fondo de Cofinanciación para la Infraestructura Vial y Urbana. El último de ellos, de acuerdo con dicho Decreto, es administrado por FINDETER.

Las normas contenidas en el Decreto mencionado establecen la forma como funcionan dichos fondos y los principios que los rigen. Dichas normas fueron modificadas por el Decreto 2150 de 1995.

El sistema de Cofinanciación ha sufrido algunas modificaciones en normas legales que se deben tener en cuenta. Por ejemplo, la ley 105 de 1993 creó el Fondo de Cofinanciación de Vías, el cual sería administrado por FINDETER, y modificó el Fondo de Cofinanciación para infraestructura Urbana.

En cuanto a la utilización de los recursos de cofinanciación, la ley anual de presupuesto establece los requisitos que se deben cumplir para tramitar la aprobación y desembolso de proyectos de cofinanciación. Esta ley regula igualmente el porcentaje de recursos que deben aportar las entidades territoriales para los proyectos de cofinanciación.

Así mismo la ley 60 de 1993, además de regular las transferencias y el situado fiscal, hace referencia a la cofinanciación estableciendo una prioridad para la asignación de recursos de cofinanciación en favor de las entidades territoriales que cumplan con los requisitos de descentralización que la misma ley establece.

La ley 141 de 1994 prevé la posibilidad de que el Fondo de Regalías financie o cofinancie proyectos regionales. Dicha posibilidad se encuentra reglamentada en los artículos 13 y siguientes del Decreto 1747 de 1995. En desarrollo de dichas normas, el Ministerio de Minas y Energía estableció una línea de financiación y previó que la misma sería administrada por FINDETER en virtud de un convenio interadministrativo.

El Plan Nacional de Desarrollo (ley 188 de 1994) también regula diversos aspectos de la cofinanciación, en cuanto prevé los porcentajes máximos de las contrapartidas que están obligados a otorgar los municipios en diversos proyectos e igualmente prevé la financiación de diversos proyectos por parte de los Fondos de Cofinanciación y de FINDETER. Esta ley también contempla la cofinanciación por parte del Fondo de Comunicaciones de líneas telefónicas, actividad coincidente con la de FINDETER de financiar redes de telefonía urbana y rural.

Los fondos de cofinanciación, excepción hecha de FINDETER, desarrollan sus actividades a través de fiducias. En relación con ésta, es la única legalmente autorizada para tener una estructura orgánica que incluye la existencia de una serie de oficinas que funcionan a nivel territorial.

En la actualidad, es posible desarrollar cualquier esquema de participación de la Nación y de las entidades territoriales que combine los aportes de una y otras tanto en dinero como en especie.

Cuenta igualmente el sistema de cofinanciación con una organización regional regulada en el decreto 2150 de 1995, que modificó el decreto 2132 de 1992 y que implica la existencia de organismos de cofinanciación departamentales y municipales.

En efecto, a nivel nacional, la cofinanciación opera dentro del marco de fondos de creación legal y manejados por diferentes instituciones estatales, tales como el Departamento Nacional de Planeación o FINDETER, en el caso de fondos de vías y de infraestructura urbana. Sin embargo, con el fin de acercar el sistema a las verdaderas necesidades regionales, se establecieron organismos que permiten a las regiones definir en primera instancia los proyectos a los cuales deben destinarse los recursos provenientes de los fondos de cofinanciación.

Estas instituciones son las siguientes:

- Comité Nacional de Cofinanciación
- Comités Departamentales o Distritales de Cofinanciación -CODECO-CODICO-
- Unidades departamentales de coordinación de proyectos sometidos al sistema nacional de cofinanciación -UDECO-

La función de FINDETER dentro de los esquemas de cofinanciación consiste en la administración del Fondo de Cofinanciación de vías, de Infraestructura Vial y Urbana, los Fondos de Inversiones para el Desarrollo Regional y los recursos provenientes del Fondo Nacional de Regalías. Esta función, igual que ocurre con la asistencia técnica, también podría independizarse internamente o mediante contratos de fiducia, salvo en los casos en los cuales la ley determina directamente su administración por la entidad. Se observa que esta administración de recursos públicos podía regularse conforme con las normas del derecho comercial que tipifica los contratos de fiducia y encargo fiduciario.

Se observa también que la creación de fondos internos de cofinanciación con cargo a las utilidades por disposición de la Junta Directiva debe ser objeto de revisión para determinar su consistencia, porque FINDETER es una entidad sometida al régimen de las empresas industriales y comerciales del Estado, y en consecuencia constitucional y legalmente no le está permitido ejercer atribuciones o competencias que no estén expresamente definidas por la ley. Así las cosas, no parece existir claro fundamento para que la financiera destine sus utilidades a la creación de fondos privados de cofinanciación a través de los cuales se entreguen recursos no reembolsables a entidades territoriales para la financiación de proyectos. Por el contrario, la Ley y los estatutos de la Financiera prevén que los recursos provenientes de utilidades no se repartan para fortalecer el patrimonio de la entidad, no para que se distribuyan a terceros.

Por otra parte, el artículo 271 del Estatuto Orgánico del Sistema Financieras es claro en el sentido de que en materia de utilidades FINDETER debe encaminarlas a su fortalecimiento patrimonial y no hay lugar a distribuirlas entre sus socios. Utilizar dichas utilidades con destino a la creación de líneas de crédito como fondos internos de cofinanciación para la financiación sin contraprestación de proyectos regionales implica

una modalidad alternativa que no fortalece patrimonialmente a la entidad, para el mejor cumplimiento de su objeto e implica el desarrollo de operaciones por fuera de la institucionalidad de la empresa.

2.1.1.4 Endeudamiento interno de las Entidades Territoriales

La celebración de operaciones de crédito interno de las entidades territoriales se encuentra regulada por las normas de crédito público y los códigos de Régimen Departamental y Municipal.

Las entidades territoriales requieren autorización de las Asambleas o Consejos para gestionar y contratar créditos internos, según el nivel al cual pertenezcan. Las entidades descentralizadas con personería jurídica requieren, para este fin, autorización de su órgano de dirección.

La ley 80 de 1993 y las normas reglamentarias de Público regulan en forma detallada para la celebración de operaciones de crédito público externo y la obtención de garantías de la Nación para estas operaciones. Las garantías se otorgan mediante autorizaciones para iniciar gestiones y para contratar, expedidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Contrasta con este sistema la regulación de las operaciones de crédito interno que celebren las entidades territoriales, que no tienen un control previo por parte del Ministerio de Hacienda, fuera de la obligación de registro posterior de la operación; no obstante las normas del Decreto 2681 tratan de establecer disciplina fiscal mediante la necesidad de evaluar previamente las alternativas de formas de funcionamiento y las alternativas de mercado.

En todo caso, a partir de la expedición de la ley 80 de 1993, la regulación prudencial aplicable al sistema financiero que otorga préstamos a las entidades territoriales impone obligación a los intermediarios de vigilar la destinación de los créditos y la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales prestatarias, so pena de imponer mayores costos a las entidades a través de la calificación de cartera y las provisiones requeridas, las relaciones de patrimonio a activos ponderados de riesgo y la naturaleza y cuantía de las garantías aceptables para las operaciones de crédito de las entidades territoriales. Así

por ejemplo, el decreto 1156 de 1995 y la regulación prudencial de la Superintendencia Bancaria exigen que cuando las garantías consistan en pignoración de rentas o ingresos, para que sean aceptables, deberá constatarse que los créditos se apliquen a los mismos servicios, actividades o sectores a que forzosamente deben destinarse las rentas, de acuerdo con la ley.

Esta disposición es concordante con los principios presupuestales y de ejecución del gasto, que no permiten emplear los recursos destinados a determinado propósito para otro fin diferente sin autorización legal, y evita la práctica de utilizar recursos no presupuestados para el pago del servicio de la deuda en este objeto, por la vía de la ejecución de garantías de rentas pignoradas.

El control del gobierno central se da directamente sobre las operaciones de crédito interno de entidades territoriales cuando tales operaciones consisten en la emisión de títulos en moneda nacional. En este caso se requiere autorización del Ministerio de Hacienda y la participación de las entidades de planeación territorial, además de la sujeción a las disposiciones de la Junta Directiva del Banco de la República y cumplir con las normas de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

Desde este punto de vista, las normas prevén la posibilidad de que se emitan: bonos o papeles comerciales e igualmente prevén la posibilidad de titularizar activos o flujos de caja. El decreto 2681 de 1993, no regula con detalle algunas operaciones de financiación de las entidades territoriales tales como la titularización de activos o rentas, pues no las considera operaciones de endeudamiento o asimiladas. Por tanto, éstas y otras operaciones nuevas que impliquen financiación de las entidades territoriales anticipando el producto de rentas futuras se encuentran reguladas principalmente por las normas del mercado de valores y no por las normas de endeudamiento.

A. La emisión de bonos o papeles comerciales

De manera general, para colocar títulos en el mercado público de valores es necesario que los mismos se inscriban en el Registro Nacional de Valores y que las Superintendencia de Valores autorice su oferta pública. Para tal efecto, los requisitos exigidos por la Superintendencia de Valores están dirigidos fundamentalmente a asegurar

a los inversionistas información suficiente sobre las características de los títulos, para lo cual exige la presentación de una serie de documentos destinados al Registro Nacional de Valores e Intermediarios que acreditan el cumplimiento de los requisitos legales e igualmente suministran información sobre la emisión. Para la oferta pública se exige documentación informativa y sobre todo la elaboración de un prospecto de emisión y colocación.

De otro lado, la Superintendencia de Valores exige que los títulos se encuentren calificados en los casos en que así lo requiera la Junta Directiva del Banco de la República. Las condiciones financieras de colocación de títulos en el mercado están reguladas por la Junta Directiva del Banco de la República. La inscripción en el Registro implica además la obligación de suministrar información periódica a la Superintendencia de Valores.

B. Titularizaciones

En cuanto se refiere a las titularizaciones, las normas vigentes prevén la posibilidad de titularizar diversas clases de activos. Desde este punto de vista es particularmente relevante la posibilidad que otorga la Resolución 400 de 1995, expedida por la Superintendencia de Valores, de titularizar rentas y flujos de caja determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años continuos y en particular la posibilidad de titularizar flujos de caja con el fin de financiar proyectos de infraestructura y servicios públicos. Lo anterior permite titularizar rentas territoriales para desarrollar esquemas de financiación.

Las normas que regulan la titularización buscan asegurar la transferencia real de los activos que se titularizan e información adecuada sobre los mismos. En este punto es necesario tomar en consideración que las normas vigentes contemplan la obligación de prever mecanismos internos o externos de cobertura del índice de siniestralidad, cuyo diseño e implementación es trascendental para cualquier proceso exitoso de titularización.

En el proceso de titularización es también pertinente advertir que para prevenir los riegos derivados de la desviación del flujo de caja esperado, las normas contemplan la obligación de otorgar mecanismos de apoyo. Dichos mecanismos, cuando son externos pueden consistir, entre otros, en avales o garantías o contratos de fiducia de garantía irrevocables.

En el evento de acudir a la titularización, es importante tener en cuenta que la misma supone la participación de una entidad facultada para desarrollar operaciones fiduciarias. A este respecto debe observarse que FINDETER sólo está autorizado para celebrar contratos de fiducia cuyo objeto sea la administración de los recursos que le transfieran otras entidades públicas para financiar la ejecución de programas especiales relacionados con las actividades que FINDETER puede financiar. Desde este punto de vista, aparentemente existe una limitación a la posibilidad de que FINDETER pudiese actuar como agente de manejo en procesos de titularización.

En cuanto a la capacidad de endeudamiento, como se mencionó anteriormente, la Constitución Política, en su artículo 364 establece el principio del límite al endeudamiento conforme con su capacidad de pago. Los códigos departamentales y municipales establecen como límite de endeudamiento que el servicio total de la deuda pública respectiva, incluyendo el nuevo endeudamiento no puede representar en la correspondiente vigencia fiscal una suma superior al 30% de sus rentas ordinarias; estas rentas incluyen, por disposición de la ley 185 de 1995, las participaciones recibidas por los municipios en virtud de la ley 60 de 1993.

La ley 185 de 1995 permite que los municipios contraten créditos excediendo este límite, siempre que cuenten con autorización previa del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. La norma no cobija a los departamentos, quienes no cuentan con un mecanismo legal que les permita traspasar este límite.

En relación con el endeudamiento de las entidades territoriales, cursa actualmente en el Congreso el proyecto de ley distinguido con el número 68 Senado 1995, aprobado en la Comisión Tercera el 21 de mayo de 1996, "Por la cual se reglamenta el artículo 364 de la Constitución Política y se dictan otras disposiciones en materia de endeudamiento", que propone como definición de la capacidad de pago el flujo mínimo de ahorro operacional que permita efectuar cumplidamente el servicio de la deuda en todos los años, dejando un remanente para financiar inversiones.

El ahorro operacional se define en este proyecto, como el resultado de restar de los ingresos corrientes, los gastos de funcionamiento y las transferencias pagadas; para tal efecto los ingresos corrientes incluyen los tributarios y no tributarios, las regalías y

En el evento de acudir a la titularización, es importante tener en cuenta que la misma supone la participación de una entidad facultada para desarrollar operaciones fiduciarias. A este respecto debe observarse que FINDETER sólo está autorizado para celebrar contratos de fiducia cuyo objeto sea la administración de los recursos que le transfieran otras entidades públicas para financiar la ejecución de programas especiales relacionados con las actividades que FINDETER puede financiar. Desde este punto de vista, aparentemente existe una limitación a la posibilidad de que FINDETER pudiese actuar como agente de manejo en procesos de titularización.

En cuanto a la capacidad de endeudamiento, como se mencionó anteriormente, la Constitución Política, en su artículo 364 establece el principio del límite al endeudamiento conforme con su capacidad de pago. Los códigos departamentales y municipales establecen como límite de endeudamiento que el servicio total de la deuda pública respectiva, incluyendo el nuevo endeudamiento no puede representar en la correspondiente vigencia fiscal una suma superior al 30% de sus rentas ordinarias; estas rentas incluyen, por disposición de la ley 185 de 1995, las participaciones recibidas por los municipios en virtud de la ley 60 de 1993.

La ley 185 de 1995 permite que los municipios contraten créditos excediendo este límite, siempre que cuenten con autorización previa del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. La norma no cobija a los departamentos, quienes no cuentan con un mecanismo legal que les permita traspasar este límite.

En relación con el endeudamiento de las entidades territoriales, cursa actualmente en el Congreso el proyecto de ley distinguido con el número 68 Senado 1995, aprobado en la Comisión Tercera el 21 de mayo de 1996, "Por la cual se reglamenta el artículo 364 de la Constitución Política y se dictan otras disposiciones en materia de endeudamiento", que propone como definición de la capacidad de pago el flujo mínimo de ahorro operacional que permita efectuar cumplidamente el servicio de la deuda en todos los años, dejando un remanente para financiar inversiones.

El ahorro operacional se define en este proyecto, como el resultado de restar de los ingresos corrientes, los gastos de funcionamiento y las transferencias pagadas; para tal efecto los ingresos corrientes incluyen los tributarios y no tributarios, las regalías y

compensaciones monetarias efectivamente recibidas, las transferencias nacionales y las participaciones en las rentas de la Nación. Se consideran gastos de funcionamiento los gastos personales y transferencias por aportes aunque se efectúen los gastos con cargo al presupuesto de inversión.

El proyecto establece controles progresivos al endeudamiento con base en tres niveles de las relaciones intereses/ahorro operacional y saldo de la deuda/ingresos corrientes. Si la relación intereses/ahorro operacional es igual o inferior al 40% no se requieren autorizaciones especiales para contratar deuda; si la relación Intereses/ ahorro operacional fluctúa entre el 40% y el 60% y el crecimiento del saldo de la deuda de la vigencia anterior inferior a la variación del I.P.C, no se requiere autorización especial. Si la relación señalada es superior al 60% y la relación saldo de la deuda/ingresos corrientes supera el 80%, requiere autorización expresa del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para cada operación. En caso de requerir autorización deberá suscribir acuerdos de ajuste hasta lograr un relación de ahorro operacional/intereses del 40% o inferior.

Por otra parte, dentro del marco del endeudamiento de las entidades territoriales es del caso incluir el tema de las garantías y la inembargabilidad de rentas, aspectos que pueden constituir cuellos de botella para la financiación de estas entidades y que, en todo caso dificultan el otorgamiento de crédito por las limitaciones que imponen al otorgamiento de garantías aceptables para los establecimientos de crédito y para ejecutar tales garantías en caso de incumplimiento de la entidad.

2.1.1.5 Conclusiones del Marco Legal

Del análisis del marco legal del mercado de crédito de las entidades territoriales y las estrategias de participación de FINDETER, es posible llegar a las siguientes conclusiones de diagnóstico, que pueden servir de base para la toma de decisiones en relación con los esquemas de actuación de la misma en cuatro campos diferentes:

a. En relación con las entidades crediticias.

1. El marco legal de regulación de los agentes que intervienen en el mercado de crédito territorial tiene fundamento constitucional y legal y se desarrolla mediante normas reglamentarias que tienen como base las facultades otorgadas al ejecutivo, la Junta Directiva del Banco de la República y las entidades de control de las entidades financieras.
2. A partir de 1993, con la expedición de la Ley 80, la responsabilidad en el control del crédito interno a las entidades territoriales gravita tanto en las entidades públicas de control de tales entidades, como en el sistema financiero, ya que la misma impone a los intermediarios que otorgan los préstamos la obligación de vigilar la destinación de los mismos y la capacidad de endeudamiento de las entidades prestatarias, tal como se expresó atrás.
3. La regulación prudencial impone relaciones de activos de riesgo a patrimonio y normas sobre valoración de cartera, que pueden ser más gravosas en el caso de créditos a las entidades territoriales que a otros prestatarios.

b. En relación con FINDETER

1. La actividad fundamental de FINDETER en el mercado de crédito territorial es actuar como banco de segundo piso.

2. Los cambios que introdujo la Ley 142 en la prestación de los servicios públicos domiciliarios, deben ser objeto de análisis para definir el marco de actividad de FINDETER en el futuro en relación con la valoración de proyectos y el seguimiento de la utilización de los recursos en esta área.

3. Las actividades complementarias de FINDETER de Asesoría y Cofinanciación pueden contribuir al desarrollo de su función principal, pero pueden desarrollarse de manera independiente, sin afectar su función crediticia. También se pueden emplear conjuntamente la asesoría, cofinanciación y descuento para aprovechar sinergías. Se

pueden crear fiducias para desarrollar estas labores, salvo cuando media mandato legal expreso en sentido contrario.

4. La creación de líneas de cofinanciación con cargo a las utilidades de la entidad debe ser revisada, de conformidad con las normas sobre la actividad de las entidades públicas y las normas orgánicas de presupuesto, a fin de establecer su armonía con el sistema legal vigente.

5. La entidad debe revisar los acuerdos contractuales de la administración fiduciaria, a través de los cuales se administran los fondos de vías y de regalías, entre otros, con fundamento en las normas de los contratos de fiducia y administración fiduciaria, a fin de evitar inconvenientes o complicaciones en caso de presentarse cualquier tipo de conflicto en desarrollo de la administración de tales recursos.

6. La entidad podría desarrollar funciones directamente relacionadas con la financiación de las entidades territoriales mediante la creación de un sistema de garantías, que facilitaría la utilización del crédito bancario y el desarrollo de esquemas de financiación basados en la titularización de rentas, proyectos autofinanciados y "Joint Ventures".

C. En relación con las entidades territoriales

1. Las entidades territoriales tienen limitaciones legales y materiales para constituir garantías adecuadas que les permitan acceder con fluidez al sistema financiero, ya que las normas vigentes exigen a las entidades crediticias mantener el control sobre los créditos que les conceden, en forma distinta que el control de los créditos a los particulares. Entre las diferencias se encuentran un porcentaje superior de garantías admisibles frente al valor total del crédito, vigilar que los créditos se apliquen a los mismos servicios, actividades o sectores que forzosamente deban destinarse las rentas que se pignoran, para acudir al sistema financiero. Además, la Superintendencia

Bancaria exige que los establecimientos de crédito realicen visitas a las entidades territoriales para verificar cómo se invierten los recursos de crédito.

2. Las reglas sobre garantías y embargabilidad de los recursos de las entidades territoriales pueden ser obstáculos para la obtención de financiación. De acuerdo con ellas son inembargables los bienes de uso público, los destinados a un servicio público prestado directamente por una entidad territorial o un establecimiento público o por medio de un concesionario de éstos, las dos terceras partes de la renta bruta de los departamentos, los distritos especiales y los municipios, las rentas incorporadas en el Presupuesto General de la Nación, con excepción de los créditos laborales. El principio de inembargabilidad podría ser extensivo a las entidades territoriales si hace carrera una posición del H. Consejo de Estado, en el cual asume que por ser aplicables las normas de la ley orgánica de presupuesto al orden territorial serían aplicables las normas sobre inembargabilidad. Si prima la tesis del H. Consejo de Estado en esta materia, podría tener consecuencias sobre el crédito de las entidades territoriales, puesto que sería un riesgo adicional que asumiría el prestamista.

3. Si fuera aprobado en el Congreso el proyecto de ley sobre capacidad de endeudamiento, se modificarían las reglas de endeudamiento de estas entidades, ya que este proyecto pretende modificar los conceptos de capacidad de pago de las entidades territoriales en función del ahorro operacional, y establece controles progresivos al endeudamiento con base en niveles diferenciales de las relaciones intereses/ahorro operacional y saldo de la deuda/ingresos corrientes. Por último, el proyecto contiene un artículo que obliga a destinar los recursos del crédito únicamente para financiar gastos de inversión, salvo los créditos de tesorería, de refinanciación de deuda y los adquiridos para indemnizaciones de personal en procesos de reducción de planta.

4. Algunas operaciones de financiación no tradicional que pueden ser un instrumento de financiación importante para aquellos proyectos de infraestructura que producen un flujo

de rentas para servir la deuda del proyecto y remunerar el capital, están limitadas por la ausencia de un sistema funcional de garantías para estas entidades. Por ejemplo en el caso de concesiones o BOMT o esquemas similares, las normas presupuestales que implican vigencias futuras para autorizar gasto y la costumbre de no presupuestar las obligaciones contingentes producen serias dificultades para lograr contratos satisfactorios a los prestamistas; cursa en el Congreso un proyecto de ley que pretende solucionar estas dificultades mediante la obligación de crear las Asambleas y Consejos cupos de garantías para las entidades territoriales y un fondo de garantías para proyectos de infraestructura.

2.2 Análisis de la Evolución del Endeudamiento Territorial 1992-1995[1]

En esta primera parte se describe la evolución del endeudamiento territorial por niveles de gobierno y por fuentes, con el fin de ilustrar por un lado, las magnitudes de dicho endeudamiento y por otro, la participación de FINDETER en el mercado. Para ello se analizan los saldos de deuda del nivel central y descentralizado[2] de las administraciones municipales y departamentales. Las fuentes de financiación estudiadas son: sistema financiero, FINDETER, emisión de bonos y deuda externa (banca multilateral), el endeudamiento con el gobierno nacional se analizará en un capítulo posterior enmarcándolo dentro del marco institucional vigente. Adicionalmente, se analizó el endeudamiento de los gobiernos centrales municipales diferenciándolos según el tamaño de su población.

Para evitar una doble contabilización entre la deuda del sistema financiero otorgada con recursos propios y la otorgada con recursos de redescuento se tomó la

[1] El análisis no se hace para los años 1990 y 1991 por inconsistencia en las bases de datos.
[2] El nivel central está compuesto fundamentalmente por la alcaldía o gobernación. las secretarías contralorías y todas las entidades que dependen directamente de las transferencias del presupuesto público y cuya administración está supeditada a las decisiones de sus representantes. El nivel descentralizado esta conformado por los establecimientos públicos y las empresas comerciales e industriales del nivel territorial que poseen patrimonio autónomo e independencia administrativa, este es el caso de las electrificadoras. las cajas de previsión. las loterías. las empresas de servicios públicos etc.

cartera del sistema financiero[3] y se restó la cartera de FINDETER[4] con el sistema , de esta forma cuando se hace referencia al sistema financiero se debe entender que está excluido FINDETER.

En esta parte del trabajo se analiza primero la situación global del endeudamiento territorial y luego cual ha sido el papel de FINDETER dentro de este endeudamiento territorial. Se observa que a lo largo de los últimos cinco años la participación de FINDETER dentro de la deuda total territorial permaneció relativamente constante y su participación dentro de la cartera total del sistema financiero disminuyó, mientras que la del sector financiero aumentó en los dos casos. Esto nos lleva a concluir que no hay una mayor penetración relativa de FINDETER en el mercado de crédito territorial y que el sector financiero usa más sus propios recursos para prestarle a los municipios.

2.2.1 Endeudamiento por Niveles de Gobierno

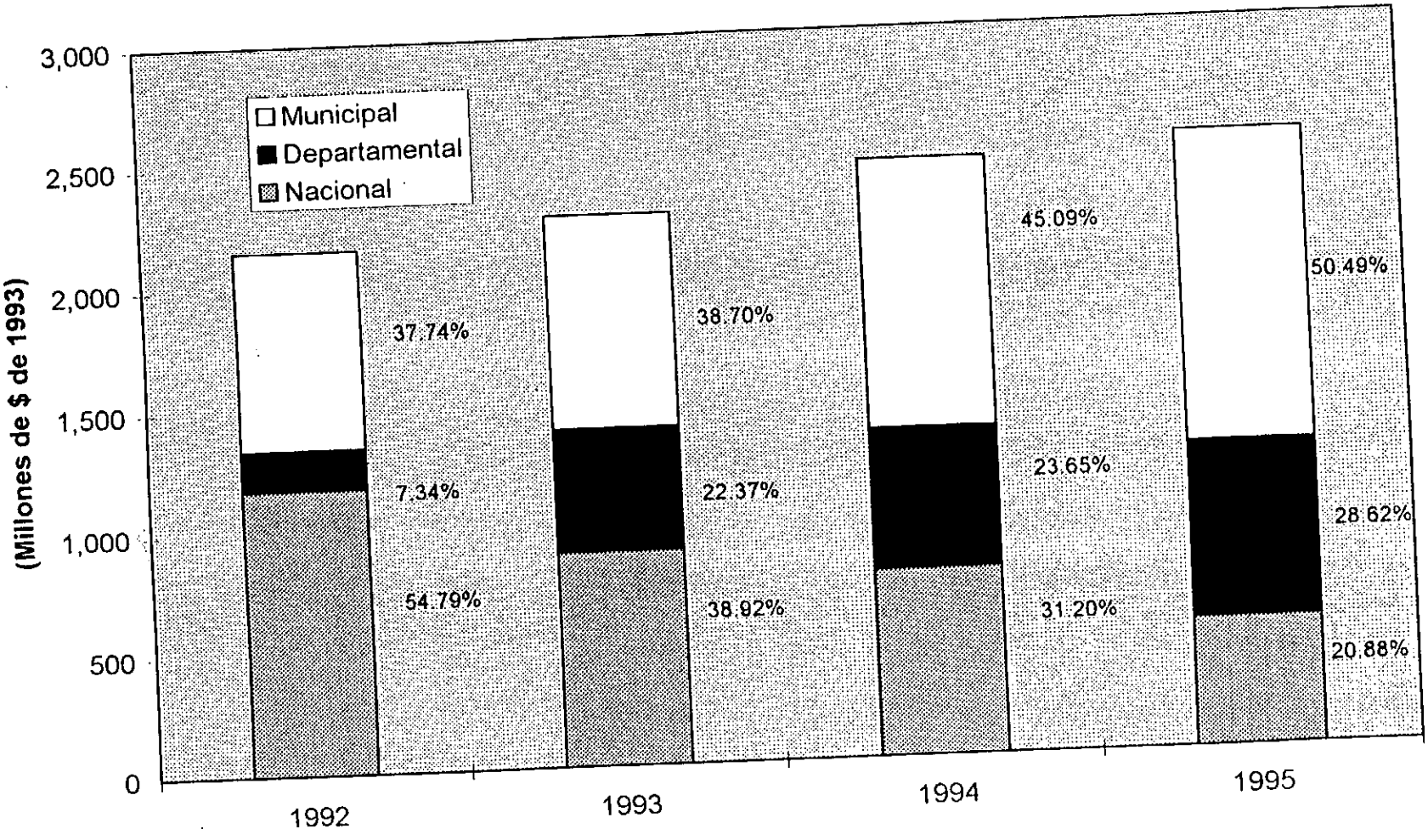
La dinámica de endeudamiento del sector público con el sistema financiero refleja el proceso de descentralización que vivió el país. El proceso de descentralización causó un traslado de las responsabilidades de inversión y gasto del nivel nacional hacia los niveles subnacionales y con ello también de su financiación. Este traslado implicó una modificación en los requerimientos de endeudamiento, de tal forma entre 1992 y 1995 son los gobiernos territoriales los que absorben el grueso de la deuda pública.

Para obtener un panorama global del endeudamiento territorial conviene enmarcarlo dentro del endeudamiento del sector público total. En el gráfico 2.1 se ilustra el endeudamiento del sector público total en pesos constantes de 1993, en donde se distinguen los niveles nacional, departamental y municipal. La medición en pesos constantes permite ilustrar claramente cual fue el crecimiento real de los saldos de la deuda. Como se aprecia, entre 1992 y 1995 el endeudamiento total creció un 17% en términos reales. La deuda del nivel departamental es la que mayor crecimiento

[3] Fuente Superintendencia Bancaria
[4] Fuente FINDETER

GRAFICO 2.1

ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PUBLICO CON EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL



real registró (365%), a pesar de que el nivel municipal fue el que mayor volumen de deuda absorbió, y registró un crecimiento real aproximado de 57%.

El crecimiento entre 1992 y 1995 estuvo fuertemente atado al proceso de descentralización, el cual delegó un mayor número de responsabilidades en los gobiernos municipales y les otorgó mayor autonomía para endeudarse. El mayor dinamismo del endeudamiento de las administraciones centrales obedece en buena medida a la mayor capacidad de apalancamiento que han logrado las administraciones centrales de los entes territoriales a raíz del incremento de sus ingresos corrientes. Dentro de los ingresos corrientes se destaca el crecimiento de la participación en los ingresos tributarios de la nación para los municipios. Entre 1990 y 1994 las transferencias pasaron de 3.02% a 6.86% del PIB y para 1996 son del orden de 8.47% del PIB. Este nivel de ingresos corrientes ha dado el margen financiero necesario para que los entes territoriales incrementen su endeudamiento. Ello explica porqué son estos niveles de gobierno quienes más incrementan su endeudamiento.

Como se aprecia claramente en el gráfico, los niveles departamental y municipal (especialmente este último) han ganado participación dentro del endeudamiento total del sector público.

En el cuadro 2.1 se presenta el endeudamiento del sector público con el sistema financiero nacional como porcentaje del PIB. Para todo el periodo analizado, la deuda departamental como proporción del PIB crece un 72.9% y la municipal un 23.1%. Este crecimiento se produjo a costa del endeudamiento del gobierno central que registró una caída de 170%. Para 1995 la deuda del nivel municipal representó un 2.6% del PIB y la del nivel departamental un 1.1% del mismo.

Lo anterior pone de manifiesto el traslado de las responsabilidades de inversión y gasto del nivel nacional hacia los niveles subnacionales y con ello también de su financiación. Este traslado implicó una modificación en los requerimientos de endeudamiento, de tal forma entre 1992 y 1995 son los gobiernos territoriales los que comienzan a absorber el grueso de la deuda pública.

CUADRO 2.1

ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CON EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL POR NIVELES DE GOBIERNO
(% DEL PIB)

	1992	1993	1994	1995	VAR % 92/95
Nacional	2.9	2.1	1.7	1.1	-170.15
Departamental	0.4	1.2	1.3	1.5	72.90
Municipal	2.0	2.1	2.5	2.6	23.17
TOTAL	5.3	5.4	5.6	5.2	-2.96

Fuente: Superitendencia Bancaria y cálculos propios

Una vez aclarado el panorama de lo que ocurrió con la deuda pública total, se puede entrar a detallar cómo ha evolucionado la deuda territorial. En el cuadro 2.2 se presenta el endeudamiento total[5] de las entidades territoriales de los departamentos y municipios diferenciando entre el nivel central y el descentralizado. Como se puede apreciar el nivel municipal absorbió la mayor parte de la deuda territorial. Entre 1992 y 1994 el sector descentralizado de este nivel, fue el principal deudor. Posteriormente, en 1995, son los gobiernos centrales municipales los que ocupan el primer puesto. Para 1995, en el agregado, el saldo de la deuda del nivel municipal representó un 2.7% del PIB y la del nivel departamental un 1.47%.

En el gráfico 2.2 se ilustra más claramente la participación de cada uno de estos niveles de gobierno en el saldo de deuda y su crecimiento real. A pesar de que el nivel municipal descentralizado absorbió durante todo el periodo más del 50% del endeudamiento, registró una constante pérdida de participación. Esta pasa de 75% en 1992 a 53% en 1995. La pérdida de participación de este sector fue absorbida por los demás niveles territoriales.

Vale la pena mencionar que el grueso de la deuda del nivel descentralizado se concentra en las empresas del sector eléctrico. Es importante tener en mente esto al analizar la participación de FINDETER en el mercado, ya que estas empresas tienen un esquema de financiación propio a través de la FEN. En el cuadro 2.3 se diferencia la deuda territorial, separando el sector eléctrico del resto de la deuda de los sectores descentralizados.

2.2.2 Endeudamiento por Fuente de Recursos.

Para analizar cual ha sido el papel de FINDETER dentro del mercado, se diferenció el endeudamiento según sus fuentes: bonos, sistema financiero, FINDETER y banca multilateral. En el análisis de la evolución total del endeudamiento territorial no se incluye el endeudamiento con el gobierno nacional por cuanto sólo se dispuso de

[5] El análisis anterior solo incluye el endeudamiento con el sistema financiero. en este caso se incluye además el endeudamiento mediante bonos y el crédito con organismos multilaterales.

CUADRO 2.2

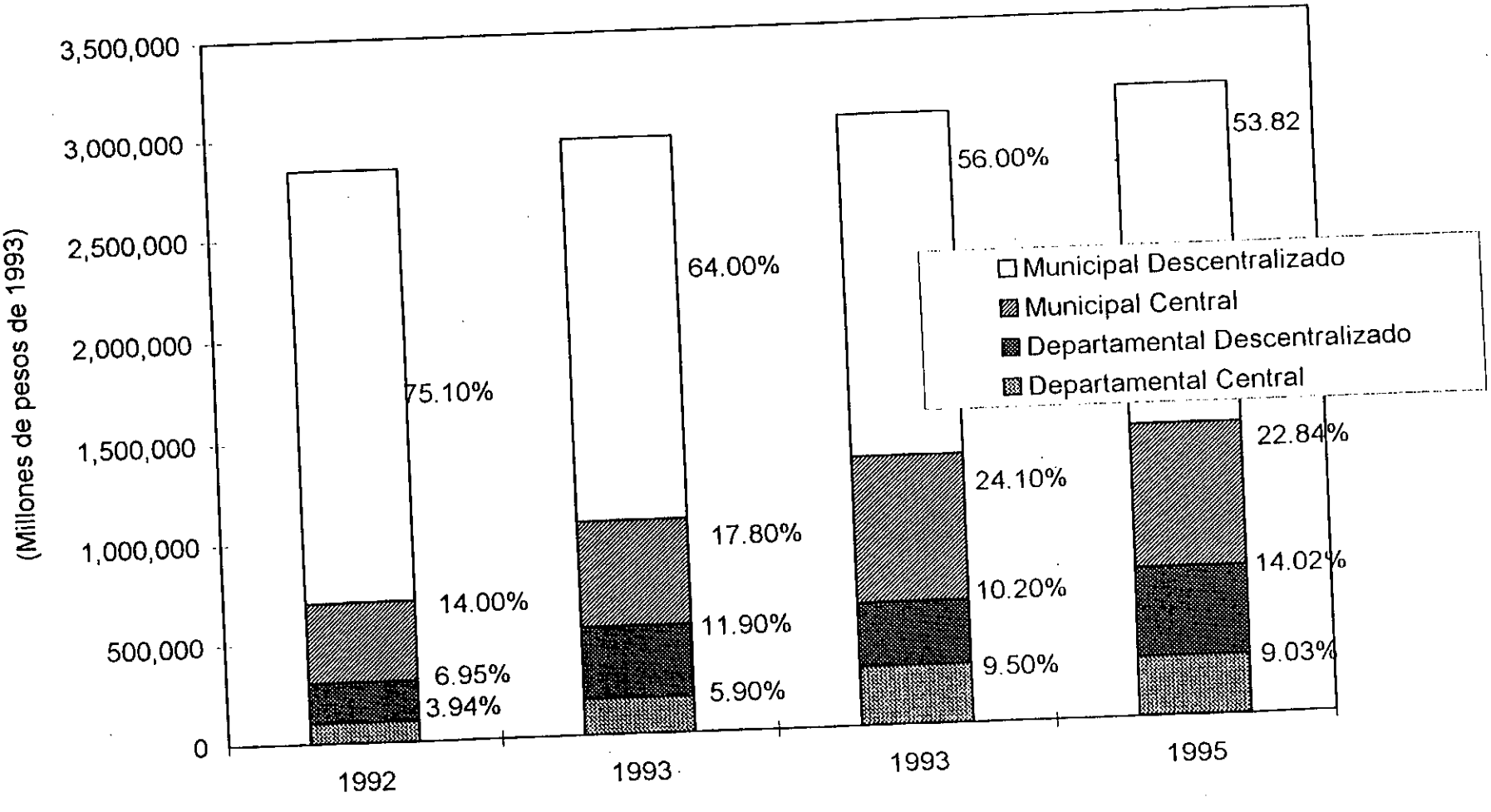
ENDEUDAMIENTO ENTES TERRITORIALES
($ miles de millones)

	1992	1993	1994	1995
Departamentos	**245**	**531**	**725**	**1,067**
Central	83	176	348	419
Descentralizado	162	355	377	649
Municipios	**2,086**	**2,433**	**2,641**	**1,963**
Central	326	530	894	1,061
Descentralizado	1,760	1,903	1,747	902
Total	**2,331**	**2,964**	**3,366**	**3,031**
Central	409	706	1,243	1,480
Descentralizado	1,922	2,258	2,123	1,550
Departamentos % PIB	0.74	1.26	1.35	1.47
Municipios % PIB	6.30	5.80	4.93	2.71
Total % PIB	7.03	7.06	6.28	4.19

Incluye: Sistema Financiero, Bonos y Credito de Organismos Multilaterales

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda

GRAFICO 2.2
EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO TERRITORIAL POR NIVELES DE GOBIERNO*



* No incluye endeuamiento con el Gobierno Nacional

CUADRO 2.3

ENDEUDAMIENTO ENTES TERRITORIALES CON SISTEMA FINANCIERO
% PIB

	1991	1992	1993	1994	1995
Departamentos	**0.74**	**0.70**	**1.21**	**1.32**	**1.48**
Administración Central	0.21	0.22	0.37	0.62	0.58
Empresas	0.47	0.41	0.38	0.37	0.23
Sector Electrico	0.06	0.08	0.46	0.33	0.66
Municipios	**1.91**	**2.01**	**2.09**	**2.52**	**2.61**
Administración Central	0.52	0.48	0.73	1.11	1.11
Empresas	0.54	0.55	0.45	0.48	0.46
Sector Electrico	**0.85**	**0.97**	**0.92**	**0.93**	**1.04**
Total	**2.64**	**2.71**	**3.30**	**3.84**	**4.09**
Administración Central	0.73	0.70	1.09	1.72	1.69
Empresas	1.01	0.96	0.83	0.85	0.70
Sector Electrico	0.91	1.05	1.38	1.26	1.70
Departamentos (sin electrico)	0.68	0.63	0.75	0.99	0.82
Municipios (sin electrico)	1.06	1.03	1.17	1.59	1.57
Total (sin electrico)	1.74	1.66	1.92	2.58	2.39

Fuente: Central de Riesgos de laSuperintendencia Bancaria

esta información para 1994 y 1995, posteriormente se hará referencia a este tema. En esta parte del trabajo se ve que a pesar de que la participación de FINDETER dentro de la deuda total territorial permaneció relativamente estable, su participación dentro de la cartera del sistema financiero se redujo

En el gráfico 2.3 se ilustra la evolución del endeudamiento territorial (central y descentralizado) según sus fuentes, en pesos constantes de 1993.

Entre 1992 y 1995 se dio una transformación importante en las fuentes de financiación de los departamentos y municipios. Lo primero que salta a la vista es la disminución del papel la deuda externa (banca multilateral) y el incremento de la deuda con el sector financiero, esta última pasó de concentrar el 33% del saldo en 1992 a 56% en 1995. Sin embargo, es importante aclarar que la caída en los saldos de deuda con la banca multilateral obedece fundamentalmente a la amortización de la deuda contraída por Bogotá, que no fue compensada con nuevo endeudamiento, ya que, aunque los desembolsos se habían aprobado la banca multilateral congeló las operaciones. Ello por si solo explica una caída de 20 millones de dólares en el saldo de la deuda con la banca multilateral.

La participación de FINDETER dentro del endeudamiento total permaneció relativamente estable con un incremento moderado de 5.5% en 1992 a 7.4% en 1995. El endeudamiento mediante emisión de bonos solo registró un leve incremento en 1994, año en el cual se realizó el mayor número de emisiones del mercado territorial.

En el cuadro 2.4 se muestra la participación de las diferentes fuentes de financiación por niveles de gobierno[6]. Como se aprecia, la participación de FINDETER se concentra en los gobiernos centrales tanto departamentales como municipales, mientras que el sector financiero participa en mayor grado en la financiación del sector descentralizado departamental y la banca multilateral se concentra en el sector descentralizado municipal.

Los departamentos tanto a nivel central como descentralizado se financian a través del sistema financiero primordialmente. Para 1995, del saldo de deuda total acumulado por este nivel, el 90% era cartera con el sistema financiero (con recursos

[6] En el anexo se presenta la misma información en pesos corrientes y como porcentaje del PIB.

propios). La cartera con FINDETER sólo representaba el 8.22% del total. Para este mismo año, la deuda del nivel municipal se concentró en el sistema financiero (45%) y la banca multilateral (41%).

Al analizar la deuda de las administraciones centrales municipales se encuentra que son el sistema financiero y FINDETER quienes mayor proporción de la deuda absorben (57% y 17% respectivamente).

En los gráficos 2.4 a 2.7 se muestra la evolución de la deuda para cada nivel de administración según fuente, en pesos de 1993. Estos gráficos corroboran los resultados anteriores.

A pesar de que la participación de FINDETER en la cartera territorial total ha permanecido relativamente estable, ello se ha debido a la caída en la participación de la banca multilateral y no a una mayor penetración relativa de esta entidad, en el mercado de crédito territorial.

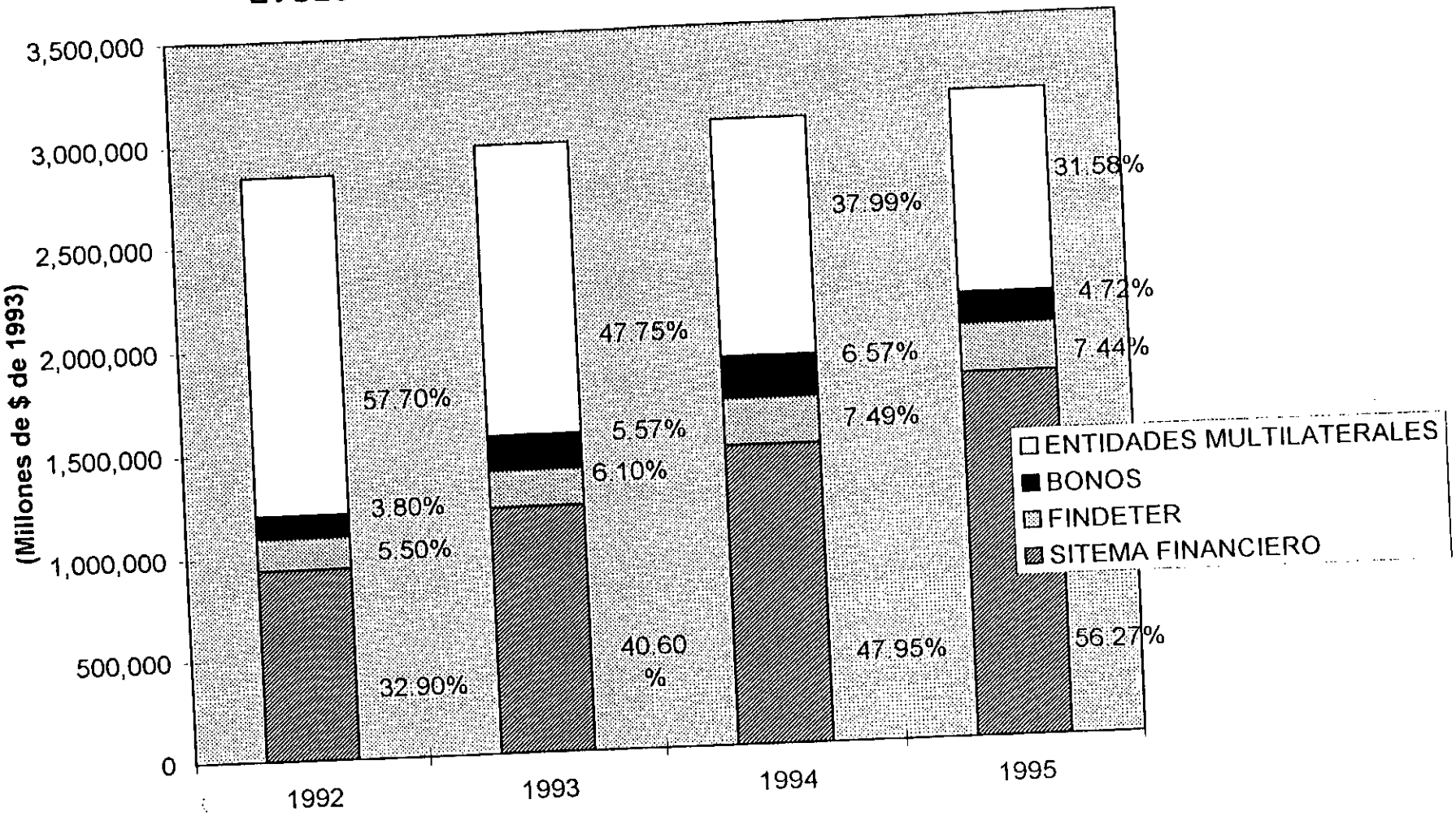
Lo anterior se ilustra más claramente en el cuadro 2.5, donde se muestra la participación de FINDETER dentro de la cartera territorial total del sistema financiero, es decir excluyendo el endeudamiento mediante emisión de bonos y con la banca multilateral.

Claramente se aprecia que FINDETER ha perdido participación en el mercado, mientras en 1992 concentraba un 14% de la cartera, en 1995 esta cifra se redujo a 11%. En otras palabras, el sistema financiero cada vez está ampliando más su cartera con recursos propios y recurre menos al sistema de redescuento.

Como se mencionó, en el análisis anterior no se incluyó el endeudamiento con el gobierno nacional ni con otros organismos por cuanto no se dispuso de información para todo el periodo de estudio. Sin embargo, para obtener el panorama completo, en el cuadro. 2.6 se incluye el endeudamiento con el gobierno nacional y con los Institutos de Desarrollo Departamentales. Adicionalmente, se separa el endeudamiento de Bogotá, ya que por su magnitud puede distorsionar los agregados municipales.

Al incluir el endeudamiento con estas entidades, los resultados anteriores se mantienen: al contabilizar la totalidad de las fuentes de financiación territorial se observa que el endeudamiento total como proporción al PIB no a tenido una gran

GRAFICO 2.3
EVOLUCION DE LA DEUDA TERRITORIAL SEGUN FUENTES



* SISTEMA FINANCIERO EXCLUYE FINDETER

GRAFICO 2.4
EVOLUCION DE LA DEUDA MUNICIPAL CENTRAL POR FUENTE DE ENDEUAMIENTO

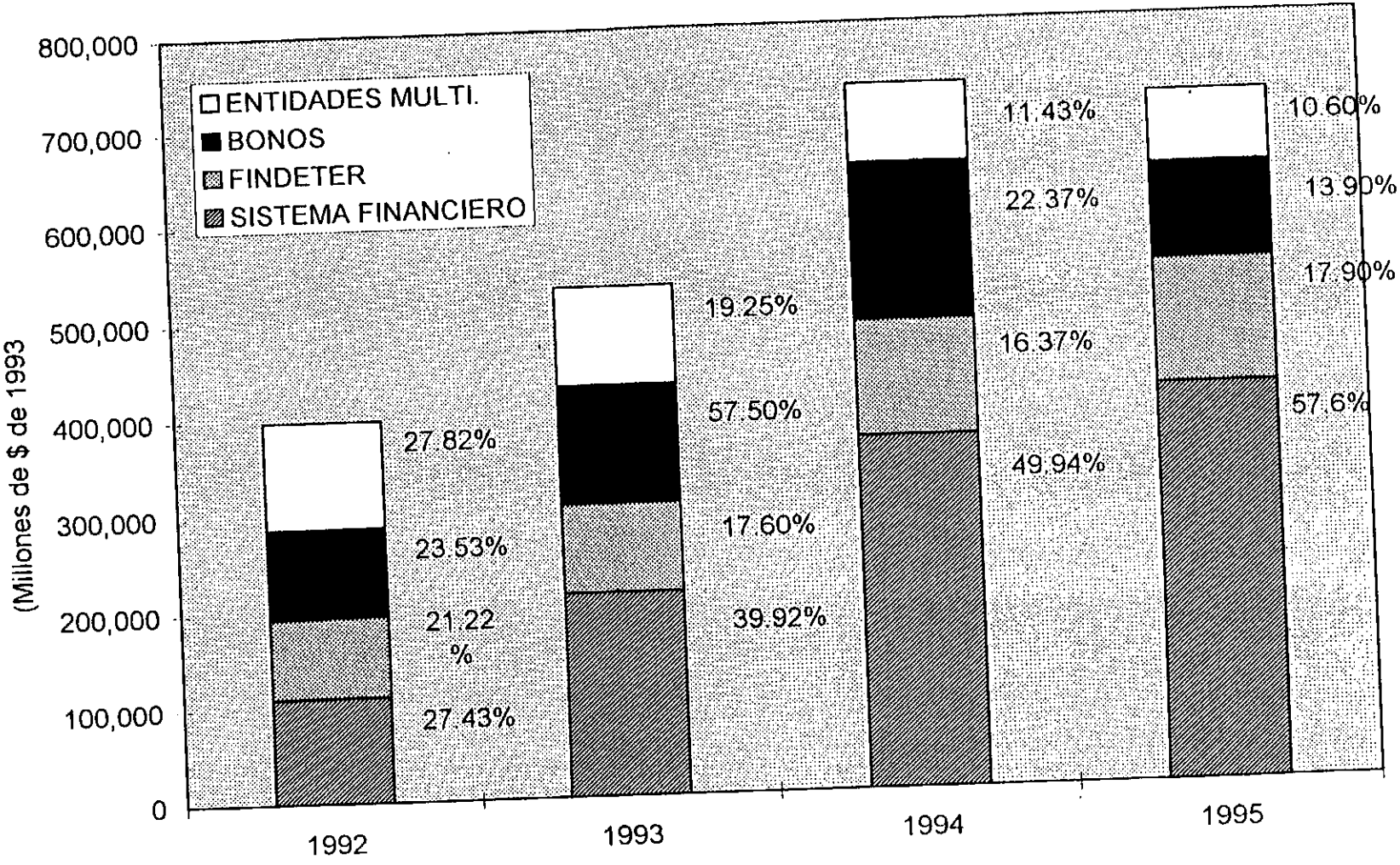


GRAFICO 2.5
EVOLUCION DE LA DEUDA DEPARTAMENTAL CENTRAL SEGUN FUENTES

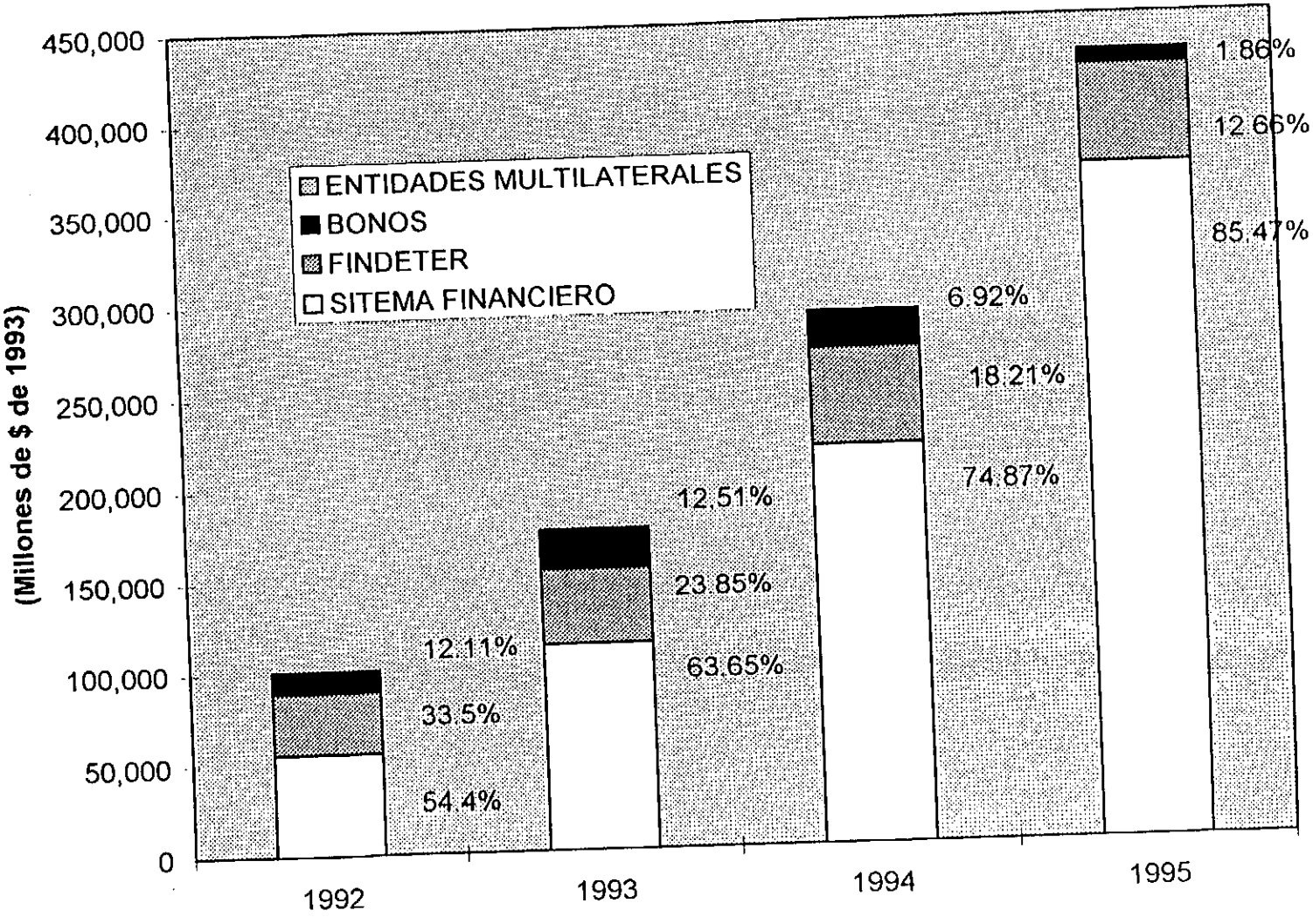


GRAFICO 2.6
EVOLUCION DE LA DEUDA DESCENTRALIZADA DEPARTAMENTAL SEGUN FUENTES

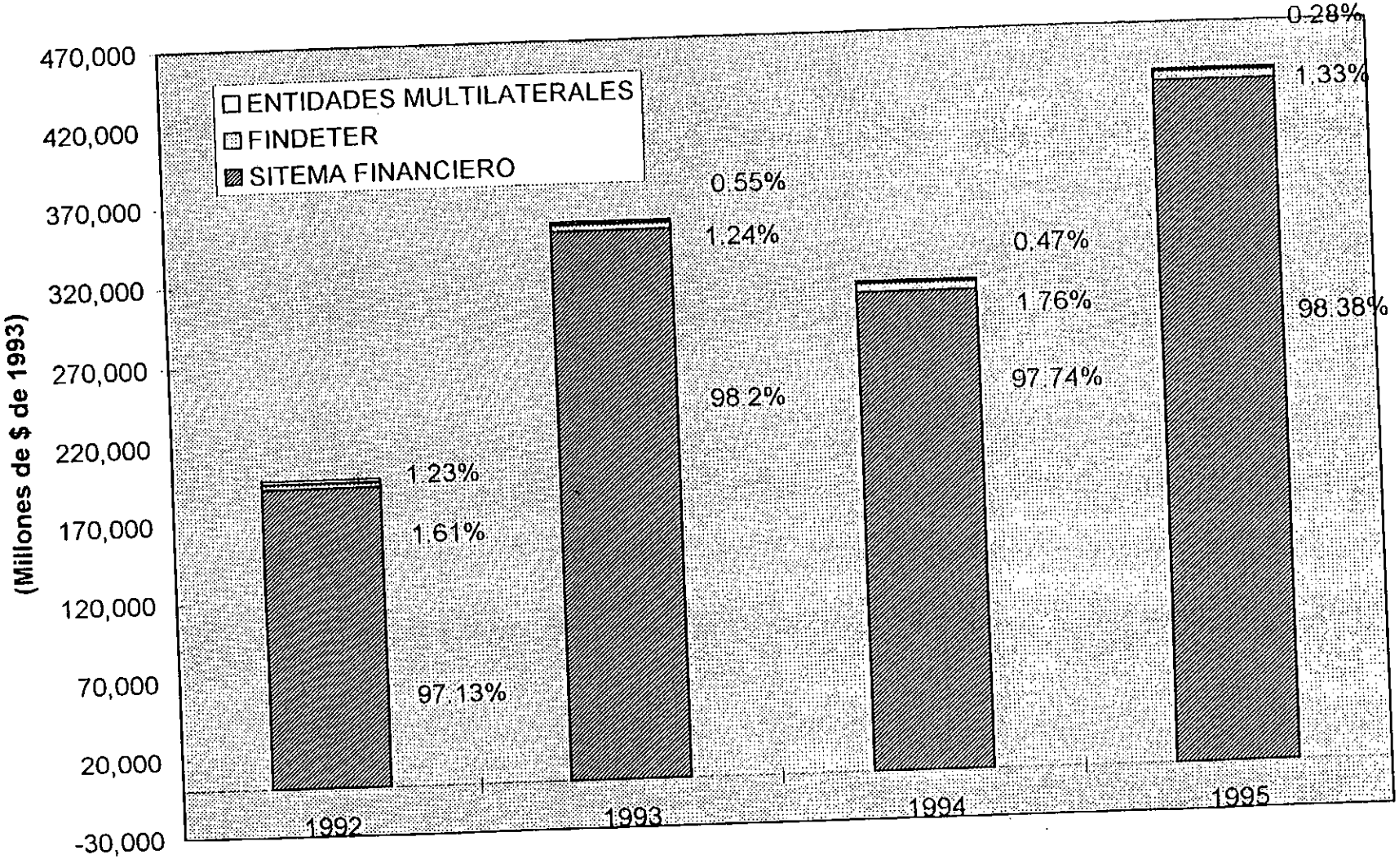
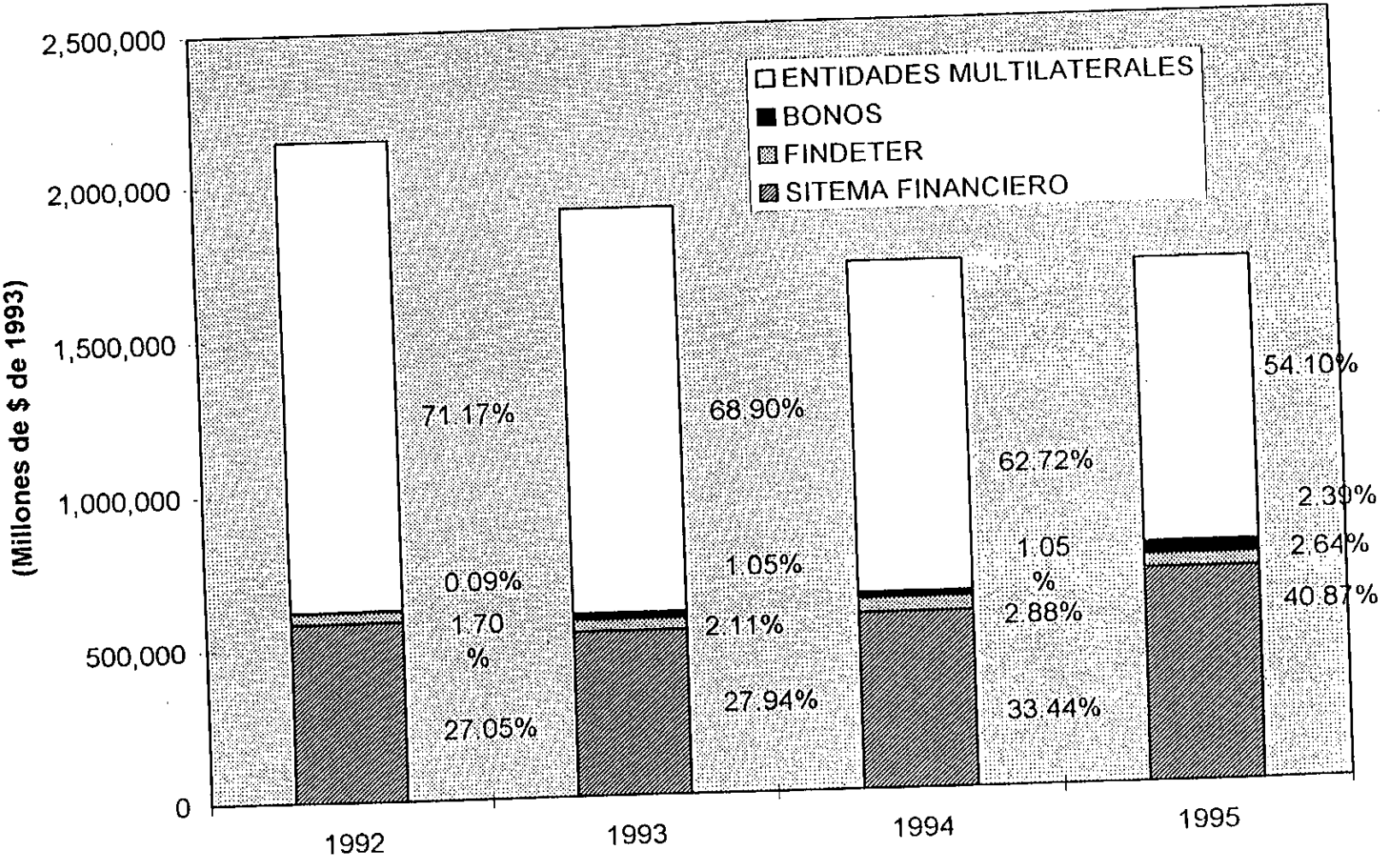


GRAFICO 2.7
EVOLUCION DE LA DEUDA MUNICIPAL DESCENTRALIZADA SEGUN FUENTES



CUADRO 2.4

PARTICIPACION DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN POR NIVELES DE GOBIERNO
(Porcentajes)

	1992				
	NIVEL DE ADMN.	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL
DEPARTAMENTAL	Central	54.40	33.49	12.11	0.00	100.00
	Descentralizado	97.16	1.61	0.00	1.23	100.00
	Total	82.72	12.37	4.09	0.82	100.00
MUNICIPAL	Central	27.43	21.22	23.53	27.82	100.00
	Descentralizado	27.05	1.70	0.09	71.17	100.00
	Total	27.11	4.75	3.75	64.39	100.00
TOTAL		32.94	5.55	3.79	57.72	100.00

	1993				
	NIVEL DE ADMN.	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL
DEPARTAMENTAL	Central	63.65	23.85	12.51	0.00	100.00
	Descentralizado	98.22	1.24	0.00	0.55	100.00
	Total	86.76	8.73	4.14	0.37	100.00
MUNICIPAL	Central	39.92	17.60	23.22	19.25	100.00
	Descentralizado	27.94	2.11	1.05	68.90	100.00
	Total	30.55	5.48	5.88	58.09	100.00
TOTAL		40.62	6.06	5.57	47.75	100.00

	1994				
	NIVEL DE ADMN.	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL
DEPARTAMENTAL	Central	74.87	18.21	6.92	0.00	100.00
	Descentralizado	97.74	1.79	0.00	0.47	100.00
	Total	86.71	9.71	3.34	0.24	100.00
MUNICIPAL	Central	49.93	16.38	22.26	11.43	100.00
	Descentralizado	33.44	2.88	0.96	62.72	100.00
	Total	38.40	6.94	7.36	47.30	100.00
TOTAL		47.95	7.49	6.57	37.99	100.00

	1995				
	NIVEL DE ADMN.	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL
DEPARTAMENTAL	Central	78.69	18.58	2.74	0.00	100.00
	Descentralizado	98.38	1.33	0.00	0.28	100.00
	Total	90.51	8.22	1.09	0.17	100.00
MUNICIPAL	Central	57.54	17.94	13.92	10.60	100.00
	Descentralizado	40.87	2.64	2.39	54.10	100.00
	Total	45.84	7.20	5.82	41.14	100.00
TOTAL		56.27	7.44	4.72	31.58	100.00

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda
*Sin incluir FINDETER

CUADRO 2.5

PARTICIPACION DE FINDETER DENTRO DE LA CARTERA TERRITORIAL DEL SISTEMA FINANCIERO TOTAL

	1992	1993	1994	1995
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll de $)	897,342	1,383,659	2,057,274	2,962,523
FINDETER (%)	14.42	12.99	13.51	11.67
RESTO (%)	85.58	87.01	86.49	88.33
TOTAL (%)	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Cálculos propios con base en información de Superintendencia Bancaria y FINDETER

CUADRO 2.6

ENDEUDAMINETO DE LOS ENTES TERRITORIALES SEGUN FUENTE				
	$ Millardos			
	1992	1993	1994	1995
Sistema Financiero	897	1,384	2,057	2,963
Bonos	88	165	244	219
Organismos Multilaterales	1,345	1,415	1,410	1,468
Institutos Desarrollo Departamentales	10	25	20	#N/A
Gobierno Nacional	#N/A	#N/A	260	392
Total	2,341	2,989	3,730	5,042
Total sin IDD y Gov. Nal	2,331	2,964	3,710	4,650
Total sin externa Bogota y sus ent.	1,436	2,032	2,802	3,738
	% PIB			
	1992	1993	1994	1995
Sistema Financiero	2.7	3.3	3.8	4.1
Bonos	0.3	0.4	0.5	0.3
Organismos Multilaterales	4.1	3.4	2.6	2.0
Institutos Desarrollo Departamentales	0.0	0.1	0.0	#N/A
Gobierno Nacional	#N/A	#N/A	0.5	0.5
Total	7.1	7.1	7.0	7.0
Total sin IDD y Gov. Nal	7.0	7.1	6.9	6.4
Total sin externa Bogota y sus ent.	4.3	4.8	5.2	5.2

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda. La información de los Institutos de Desarrollo Departamental proviene del trabajo de: Moreno y Vargas 1995

variación en el periodo 1992-1995, este se ha mantenido alrededor del 7% del PIB. Esto se debe al cambio de composición del endeudamiento entre entes territoriales y sus principales fuentes de financiación.

Cuando se descuenta el endeudamiento externo de Bogotá y sus entidades, se observa que el endeudamiento del resto de las entidades territoriales paso de 4.3% al 5.2% del PIB entre 1992 y 1995. La reducción en el endeudamiento de Bogotá compensó el incremento del endeudamiento del resto de entidades territoriales.

En resumen, del análisis anterior se pueden resaltar las siguientes conclusiones relevantes para este estudio:

1. FINDETER se concentra fundamentalmente en la financiación de las administraciones centrales, lo cual refleja claramente la orientación manifiesta de la entidad de percibir a los municipios como sus principales clientes.

2. A pesar de que la participación de FINDETER dentro de la deuda total territorial permaneció relativamente estable, su participación dentro de la cartera del sistema financiero se redujo.

Los dos elementos anteriores son de crucial importancia para el diseño de cualquier política orientada a impulsar la financiación de territorial mediante el mecanismo de redescuento por varias razones que se exponen a continuación:

Primero, el tipo de inversiones realizadas por los gobiernos centrales difiere cuantitativa y cualitativamente de aquella realizada por el sector descentralizado. Este último sector está compuesto fundamentalmente por las empresas industriales y comerciales, tanto municipales como departamentales: empresas de acueducto y alcantarillado, de energía, de licores, loterías, terminales de transporte, universidades y centrales de abastos.

Ello implica, por un lado, que las inversiones de este tipo de proyectos podrían ser garantizadas por los proyectos mismos y por otro, que son inversiones con características especiales en cuanto a escala y a indivisibilidades. Más adelante se hablará detalladamente de estas características y sus implicaciones en los esquemas de financiación. Las administraciones centrales por el contrario, fundamentalmente

disponen de la pignoración de rentas como mecanismo de garantía y sus inversiones, carreteras urbanas, financiación de escuelas, hospitales, sistemas de recolección y disposición de basuras, tienen un carácter más divisible.

Estas diferencias en las garantías y los tipos de inversiones implican mecanismos diferenciales de financiación. El que FINDETER no esté llegando al sector descentralizado mientras que el sistema financiero con recursos propios sí, sugiere que las condiciones de redescuento ofrecidas por FINDETER a los intermediarios no se adaptan a estas características. En los capítulos posteriores se adentrará en esta discusión.

Segundo, el hecho de que FINDETER en sí mismo esté perdiendo participación no es malo per se, si ello implica que se ha logrado reducir las fallas de mercado y el sistema financiero ha superado los obstáculos que entorpecen la financiación de la infraestructura local, como lo son indivisibilidades, plazos, tamaño de municipio, etc. Sin embargo, si FINDETER pierde participación mientras las fallas del mercado permanecen, no solo quiere decir que no logró su función como banco de redescuento sino que además no está ofreciendo condiciones de redescuento adecuadas o productos financieros que impulsen al sistema financiero a incursionar en aquellos proyectos o regiones en donde se presentan las fallas de mercado. Es importante tener en mente que el papel de un banco de segundo piso no es reemplazar al sistema financiero en sus papel de intermediario sino promover su incursión en las áreas donde las fallas de mercado la entorpecen.

Dado que FINDETER se ha concentrado en la financiación de las administraciones centrales, conviene analizar más detalladamente su evolución.

2.2.3 Evolución del Endeudamiento Central Departamental

A pesar del alto crecimiento en la deuda departamental, ésta no se ha distribuido equitativamente entre los diferentes departamentos. En el cuadro 2.7 se presentan los saldos de deuda departamental central para los principales deudores y para el total. Como se aprecia, la deuda se ha concentrado en unos pocos departamentos, principalmente, el Valle, Cundinamarca y Antioquia. Para 1995 estos tres

CUADRO 2.7

EVOLUCION DEL ENDEUAMIENTO DEPARTAMENTAL SEGUN FUENTE
ADMINISTRACION CENTRAL
1992 -1993
(Millones de pesos corrientes)

	1992					
DEPARTAMENTO	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	TOTAL	PARTICIPACIÓN (%)	PARTICIPACIÓN ACUMULADA
VALLE	4,003	6,318	10,000.00	20,321	24.60	24.60
ANTIOQUIA	10,027	2,239	0.00	12,266	14.85	39.46
CUNDINAMARCA	7,956	3,017	0.00	10,973	13.29	52.74
BOLIVAR	5,620	0	0.00	5,620	6.80	59.54
META	2,132	2,247	0.00	4,379	5.30	64.85
RISARALDA	2,342	1,057	0.00	3,399	4.12	68.96
LA GUAJIRA	743	2,478	0.00	3,221	3.90	72.86
OTROS	12,110	10,303	0	22,413	27.14	100
TOTAL	44,933	27,658	10,000	82,592	100	

	1993					
DEPARTAMENTO	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	TOTAL	PARTICIPACIÓN (%)	PARTICIPACIÓN ACUMULADA
CUNDINAMARCA	21,648	5,248	0	26,897	15.29	15.29
VALLE	3,911	10,908	10,000	24,819	14.11	29.40
LA GUAJIRA	14,848	2,317	0	17,166	9.76	39.16
ARAUCA	5,017	0	12,000	17,017	9.68	48.84
ANTIOQUIA	13,008	2,718	0	15,726	8.94	57.78
ATLANTICO	9,399	1,309	0	10,708	6.09	63.87
BOLIVAR	9,732	0	0	9,732	5.53	69.40
META	5,480	2,337	0	7,817	4.44	73.85
OTROS	28,899	17,103	0	46,002	26	100.00
TOTAL	111,942	41,941	22,000	175,883	100	

	1994					
DEPARTAMENTO	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	TOTAL	PARTICIPACIÓN (%)	PARTICIPACIÓN ACUMULADA
VALLE	70,448	0	12,505	82,953	23.05	23.05
ARAUCA	23,522	88	12,000	35,522	9.87	32.92
CUNDINAMARCA	25,099	7,171	0	32,270	8.97	41.88
ATLANTICO	22,983	2,837	0	25,820	7.17	49.06
LA GUAJIRA	21,658	2,278	0	23,936	6.65	55.71
ANTIOQUIA	17,198	4,911	0	23,254	6.46	62.17
META	20,574	2,299	0	22,874	6.36	68.52
BOLIVAR	13,663	693	0	14,356	3.99	72.51
RISARALDA	10,834	2,506	0	13,339	3.71	76.22
OTROS	39,364	41,720	0	85,600	24	1000.00
TOTAL	265,342	64,504	24,505	359,923	100	1,482

	1995					
DEPARTAMENTO	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	TOTAL	PARTICIPACIÓN (%)	PARTICIPACIÓN ACUMULADA
VALLE	43,315	25,247	1,868	70,430	15.71	15.71
ANTIOQUIA	34,658	14,624	0	49,961	11.15	26.86
CUNDINAMARCA	39,085	7,213	0	46,298	10.33	37.19
ATLANTICO	27,268	2,299	0	29,567	6.60	43.78
HUILA	13,391	4,861	10,000	28,252	6.30	50.08
BOLIVAR	24,264	0	0	24,264	5.41	55.50
LA GUAJIRA	21,962	2,198	0	24,161	5.39	60.89
ARAUCA	21,853	0	0	21,853	4.87	65.76
META	17,850	2,114	0	19,964	4.45	70.22
CALDAS	16,771	0	0	16,771	3.74	73.96
OTROS	80,458	22,038	0	116,741	26.04	100
TOTAL	340,875	80,595	11,868	448,262	100	

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda
*No incluye a FINDETER

departamentos absorbieron el 37% del saldo de la deuda departamental y junto con Atlántico y Huila alcanzaron el 50% de la misma.

Sin embargo, y para poder tener una visión de las magnitudes relativas del endeudamiento de cada departamento, el saldo de la deuda se calculó como proporción del PIB departamental. Dado que no se dispone del PIB de los nuevos departamentos individualmente este indicador se estimó en conjunto para estos.

En el cuadro 2.8 aparecen los resultados. Como se aprecia la distribución del crédito de FINDETER por tipos de departamentos ha sido variable, sin embargo, en términos relativos se puede decir que el sistema financiero canaliza proporcionalmente más recursos a los departamentos pequeños, en relación a su participación en el PIB que FINDETER.

Adicionalmente, los departamentos se clasificaron en 3 grupos según el índice de Necesidades Básicas Insatisfechas, con el objeto de verificar si este es un criterio de acceso a crédito como cabe esperarse. Los resultados se observan en el cuadro 2. 9. Los resultados demuestran que evidentemente el crédito se concentra en los departamentos con menor incidencia de pobreza (categoría 1). Vale la pena resaltar que entre 1992 y 1995 esta tendencia se acentúo, tanto para el crédito otorgado por el sistema financiero con recursos propios como para el crédito de redescuento. La participación de los departamentos más pobres se redujo un 38% en el caso del sistema financiero y en un 35% en el caso de FINDETER. Como era de esperarse los bonos se concentran exclusivamente en los departamentos con menor índice de pobreza.

Esta tendencia se puede explicar por varios factores, por un lado el deterioro de las finanzas departamentales en este periodo fue evidente con lo cual se redujo la capacidad de endeudamiento de estas entidades, y por otro lado, a partir de 1994 las normas que regulan la cartera territorial del sistema financiero se endurecieron, obligando a los intermediarios financieros a restringir el crédito a estos gobiernos.

CUADRO 2.8

PARTICIPACION EN EL PIB Y EN EL SALDO DE LA DEUDA POR NIVEL ECONOMICO DEPARTAMENTAL
(porcentajes)

CALSIFICACIÓN PIB	PERTICIPACIÓN EN EL PIB 1992	1992				1993			
		Sistema Financiero	Findeter	Bonos	TOTAL	Sistema Financiero	Findeter	Bonos	TOTAL
GRANDES	57.96	58.57	56.00	100.00	62.72	48.50	56.25	45.45	49.97
MEDIANOS	31.11	23.36	39.79	0.00	26.03	31.44	35.97	0.00	28.59
PEQUEÑOS	5.31	9.79	1.44	0.00	5.81	11.33	1.20	0.00	7.50
NUEVOS DEPTOS	5.62	8.28	2.77	0.00	5.43	8.73	6.58	54.55	13.95
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

CALSIFICACIÓN PIB	PERTICIPACIÓN EN EL PIB 1992	1994				1995			
		Sistema Financiero	Findeter	Bonos	TOTAL	Sistema Financiero	Findeter	Bonos	TOTAL
GRANDES	57.96	54.90	32.21	51.03	50.03	61.22	68.87	15.74	39.62
MEDIANOS	31.11	25.86	54.55	0.00	28.92	25.11	23.61	84.26	25.53
PEQUEÑOS	5.31	6.86	7.37	0.00	7.55	6.62	2.24	0.00	7.59
NUEVOS DEPTOS	5.62	12.38	5.88	48.97	13.51	7.04	5.29	0.00	7.03
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	79.76

Fuente: Cálculos propios
Nota: grandes PIB>1,000,000 millones
medianos 1,000,000 mll <PIB < 500,000 mll
pequeños PIB < 500,000 mll

CUADRO 2.9

PARTICIPACIÓN EN EL SALDO DE DEUDA POR NBI
ADMINISTRACIO CENTRAL DEPARTAMENTAL
(Porcentajes)

	categoria NBI	Sistema Financiero	Findeter	Bonos	TOTAL
1992	1	60.26	79.12	100.00	71.39
	2	10.56	13.84	0.00	10.38
	3	29.17	7.04	0.00	18.23
		100.00	100.00	100.00	100.00
1993	1	60.08	78.32	45.45	58.25
	2	21.64	16.10	54.55	25.76
	3	18.27	5.58	0.00	15.99
		100.00	100.00	100.00	100.00
1994	1	65.15	76.77	51.03	63.48
	2	20.84	12.00	48.97	22.55
	3	14.01	11.23	0.00	13.97
		100.00	100.00	100.00	100.00
1995	1	64.45	85.52	100.00	63.40
	2	17.62	9.95	0.00	18.04
	3	17.92	4.53	0.00	18.56
		100.00	100.00	100.00	100.00

CATEGORÍA 1: NBI <50%,
2: 50 >=NBI <70
3: NBI >70%

2.2.4 Endeudamiento de los Gobiernos Centrales Municipales.

Para analizar el endeudamiento de los gobiernos municipales centrales, se optó por clasificar los municipios según el tamaño de su población. En el cuadro 2. 10 se describe la clasificación utilizada.

En el cuadro 2.11 aparece la evolución del endeudamiento según la clasificación mencionada, en pesos corrientes y como porcentaje del PIB. Como se observa, el saldo total de la deuda de las administraciones centrales municipales como proporción del PIB pasó de 0.98% a 1.47% durante el periodo analizado. Sin embargo, mientras que la participación de FINDETER aumentó tan solo 0.5 puntos porcentuales del PIB (de 0.21% a 0.26%), la participación del sistema financiero con recursos propios pasó de 0.27% a 0.84%. Este incremento en la cartera territorial del sistema financiero estuvo acompañado de una caída del endeudamiento en bonos y de la cartera con la banca multilateral, lo que sugiere que se dio una sustitución en las fuentes de financiación. La caída de la deuda en bonos está asociada a las restricciones impuestas al rendimiento ofrecido por los bonos territoriales, en 1994, que los dejó en desventaja frente a los demás papeles del mercado y redujo substancialmente tanto el monto como el número de emisiones realizadas. En cuanto a la cartera de la banca multilateral, como se mencionó, la caída está asociada a las amortizaciones de la deuda de Bogotá que redujeron significativamente el saldo de la deuda.

En el cuadro 2.12 se ilustra la participación de las diferentes fuentes de financiación dentro del saldo de deuda de cada categoría municipal. Durante el periodo analizado se dieron cambios significativos en las opciones de financiación de los diferentes tipos de municipios.

En 1992 el principal acreedor de los municipios de categoría 1 era la banca multilateral, a partir de 1993 y hasta 1995 la principal fuente de endeudamiento fue el sistema financiero con recursos propios, seguida por la emisión de bonos.

Los municipios de categoría 2 a 5 estaban endeudados principalmente con FINDETER hasta 1993, a partir de este año el sistema financiero pasa a ser el principal acreedor. Esta pérdida de participación fue especialmente notoria para los municipios de categoría 5: mientras en 1992 el 54% del saldo de deuda se

CUADRO 2.10

CARACTERIZACION DE LOS MUNICIPIOS COLOMBIANOS SEGUN CATEGORIA POBLACIONAL

Categoría	HABITANTES	Población*	Número	% pob	%número
1	> 1,000,000	9,304,544	4	27.42	0.38
2	100,001-1,000,000	8,108,822	36	23.90	3.45
3	30,001 - 100,000	6,386,529	134	18.82	12.86
4	3,000 - 30,000	10,000,969	805	29.47	77.26
5	< 30,000	131,308	63	0.39	6.05
total		33,932,172	1,042	100.00	100.00

*Población en 1993

CUADRO 2.11

EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO MUNICIPAL SEGUN FUENTE Y CATEGORIA DE MUNICIPIO
ADMINISTRACIONES CENTRALES MUNICIPALES
1992-1995
(Millones de pesos corrientes)

	1992					
CATEGORIA	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	Gobieno Nacional	TOTAL**
1	66,497	29,413	72,500	90,779	n.d	259,188
2	9,405	15,047	4,300	0	n.d	28,752
3	4,574	12,771	0	0	n.d	17,345
4	9,208	11,784	0	0	n.d	20,992
5	24	28	0	0	n.d	52
TOTAL	89,707	69,043	76,800	90,779	n.d	326,328
TOTAL % PI	0.27	0.21	0.23	0.27	n.d	0.98

	1993					
CATEGORIA	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	Gobieno Nacional	TOTAL**
1	124,330	31,692	106,270	102,004	n.d	364,297
2	6,742	24,840	16,778	0	n.d	48,360
3	15,018	19,840	0	0	n.d	34,858
4	65,230	16,691	0	0	n.d	81,921
5	224	168	0	0	n.d	392
TOTAL	211,546	93,231	123,048	102,004	n.d	529,829
TOTAL % PI	0.50	0.22	0.29	0.24		1.26190424

	1994					
CATEGORIA	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	Gobieno Nacional	TOTAL**
1	220,605	38,303	182,369	102,280	0	543,558
2	117,866	43,361	16,885	0	632	178,112
3	51,667	34,298	0	0	0	85,965
4	56,164	30,462	0	0	0	86,626
5	701	89	0	0	0	790
TOTAL	447,003	146,514	199,254	102,280	632	895,050
TOTAL % PI	0.83	0.27	0.37	0.19	0.00	1.67

	1995					
CATEGORIA	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	Gobieno Nacional	TOTAL**
1	335,976	53,412	63,995	112,594	0	565,977
2	159,786	52,303	79,099	0	630	291,187
3	61,554	40,720	4,698	0	0	106,972
4	53,072	43,876	0	0	0	96,949
5	742	82	0	0	0	824
TOTAL	611,130	190,393	147,792	112,594	630	1,061,909
TOTAL %PIB	0.84	0.26	0.20	0.16	0.00	1.47

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda
* Sin incluir FINDETER
**Sin incluir endeudamiento con el Gobierno Nacional

CUADRO 2.12

PARTICIPACION DE LAS FUENTES DE FINANCIACION EN LA DEUDA CENTRAL MUNICIPAL
POR CATEGORIAS DE MUNICIPIOS
1992-1995
(Millones de pesos corrientes)

CATEGORIA	1992				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL**
1	16.14	12.80	31.55	39.51	100.00
2	32.71	52.33	14.96	0.00	100.00
3	26.37	73.63	0.00	0.00	100.00
4	43.86	56.14	0.00	0.00	100.00
5	45.83	54.17	0.00	0.00	100.00
TOTAL	20.31	23.25	25.87	30.57	100.00

CATEGORIA	1993				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL**
1	34.13	8.70	29.17	28.00	100.00
2	13.94	51.36	34.69	0.00	100.00
3	43.08	56.92	0.00	0.00	100.00
4	79.63	20.37	0.00	0.00	100.00
5	57.24	42.76	0.00	0.00	100.00
TOTAL	39.93	17.60	23.22	19.25	100.00

CATEGORIA	1994				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL**
1	40.59	7.05	33.55	18.82	100.00
2	66.17	24.35	9.48	0.00	100.00
3	60.10	39.90	0.00	0.00	100.00
4	64.84	35.16	0.00	0.00	100.00
5	88.76	11.24	0.00	0.00	100.00
TOTAL	49.94	16.37	22.26	11.43	100.00

CATEGORIA	1995				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL
1	59.36	9.44	11.31	19.89	100.00
2	54.87	17.96	27.16	0.00	100.00
3	57.54	38.07	4.39	0.00	100.00
4	54.74	45.26	0.00	0.00	100.00
5	90.03	9.97	0.00	0.00	100.00
TOTAL	57.55	17.93	13.92	10.60	100.00

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda
* Sin incluir FINDETER

concentraba en FINDETER, para 1995 esta cifra se redujo a un poco menos del 10%. Por el contrario la participación del sistema financiero en el saldo de la deuda de esta categoría municipal pasó de 4% en 1992 a 90% en 1995.

Esta pérdida de participación de FINDETER en la financiación de los municipios de categoría 2 a 5 se refleja en la drástica caída de su participación dentro de la cartera territorial del total del sistema financiero (ver cuadro 2. 13). Para el agregado la participación de FINDETER en la cartera total del sistema financiero pasó de 52% en 1992 a 23% en 1995. En todas las categorías de municipios FINDETER perdió participación, siendo más marcada en los municipios de categoría 5 con una reducción de 81% y en los de categoría 1 donde se redujo un 69%.

¿Qué generó esta transformación en las fuentes de financiación municipales? como se verá en los capítulos posteriores varios factores pueden haber contribuido a ello. Por un lado las condiciones de FINDETER dejaron de ser atractivas para los bancos; por otro lado, el sistema financiero encontró mecanismos alternativos para acceder a estos municipios y asegurar las garantías de tal forma que el riesgo involucrado en la operación se redujo. Finalmente, la Caja Agraria jugó un papel importante en la canalización de recursos hacia estas entidades.

Para finalizar, en el cuadro 2. 14 se ilustra la participación de cada categoría de municipio dentro de la cartera total de las diferentes alternativas de financiación. Como se aprecia, al interior de la cartera de las diferentes fuentes de financiación también se gestaron cambios importantes. Por un lado el sistema financiero desconcentró su cartera en los municipio de categoría 1 incrementando la participación de los municipios de categorías 2 a 5. Lo mismo ocurrió con la cartera de FINDETER, mientras en 1992 el 42% de esta correspondía a municipios de categoría 1, en 1995 estos solo representaban el 28% de la cartera. La financiación mediante bonos también tendió a desconcentrarse, mientras en 1992 los municipios de categoría 1 absorbían el 94% de la deuda contraída a través del mercado de capitales en 1992 esta cifra se había reducido a 43%, e inclusive los municipios de categoría 3 participaron de este mercado. Vale la pena resaltar que pesar de que el sistema

CUADRO 2.13

PARTICIPACION DE LAS ADMINISTRACIONES CENTRALES EN LA DEUDA SEGÚN FUENTE
POR CATEGORIASDE MUNICIPIOS
1992-1995
(Porcentajes)

CATEGORIA	1992				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL**
1	61.50	42.60	94.40	100.00	77.39
2	15.60	21.79	5.60	0.00	9.68
3	7.59	18.50	0.00	0.00	5.84
4	15.27	17.07	0.00	0.00	7.07
5	0.04	0.04	0.00	0.00	0.02
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

CATEGORIA	1993				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL**
1	58.77	33.99	86.36	100.00	68.76
2	3.19	26.64	13.64	0.00	9.13
3	7.10	21.28	0.00	0.00	6.58
4	30.84	17.90	0.00	0.00	15.46
5	0.11	0.18	0.00	0.00	0.07
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

CATEGORIA	1994				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL**
1	49.35	26.14	91.53	100.00	60.73
2	26.37	29.60	8.47	0.00	19.90
3	11.56	23.41	0.00	0.00	9.60
4	12.56	20.79	0.00	0.00	9.68
5	0.16	0.06	0.00	0.00	0.09
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

CATEGORIA	1995				
	Sistema Financiero*	Findeter	Bonos	Entidades Multi.	TOTAL
1	54.98	28.05	43.30	100.00	53.30
2	26.15	27.47	53.52	0.00	27.42
3	10.07	21.39	3.18	0.00	10.07
4	8.68	23.05	0.00	0.00	9.13
5	0.12	0.04	0.00	0.00	0.08
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Superintendencia Bancaria, Superintendencia de valores, FINDETER, Ministerio de Hacienda
* Sin incluir FINDETER

CUADRO 2.14

PARTICIPACION DE FINDETER DENTRO DE LA CARTERA MUNICIPAL CENTRAL DEL SISTEMA FINACIERO TOTAL

	1992	1993	1994	1995	VAR 92/95
CATEGORIA 1					
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll $)	66,497	156,022	258,909	389,387	485.57
FINDETER (%)	44.23	20.31	14.79	13.72	-68.99
RESTO (%)	55.77	79.69	85.21	86.28	54.72
CATEGORIA 2					
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll $)	24,452	31,582	161,227	212,088	767.37
FINDETER (%)	61.54	78.65	26.89	24.66	-59.93
RESTO (%)	38.46	21.35	73.11	75.34	95.87
CATEGORIA 3					
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll $)	17,345	34,858	85,965	102,274	489.66
FINDETER (%)	73.63	56.92	39.90	39.81	-45.93
RESTO (%)	26.37	43.08	60.10	60.19	128.24
CATEGORIA 4					
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll $)	20,992	81,921	86,626	96,949	361.83
FINDETER (%)	56.14	20.37	35.16	45.26	-19.38
RESTO (%)	43.86	79.63	64.84	54.74	24.80
CATEGORIA 5					
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll $)	52	392	790	824	1494.27
FINDETER (%)	54.17	42.76	11.24	9.97	-81.59
RESTO (%)	45.83	57.24	88.76	90.03	96.43
TOTAL MUNICIAL CENTRAL					
TOTAL SISTEMA FINANCIERO (Mll $)	129,338	304,776	593,516	801,523	519.71
FINDETER (%)	53.38	30.59	24.69	23.75	-55.50
RESTO (%)	46.62	69.41	75.31	76.25	63.56

Fuente: Cálculos propios con base en información de Superintnedencia Bancaria y Findeter

financiero concentró el 90% de la cartera de los municipios de categoría 5 en 1995, estos apenas representaron el 0.12% de su cartera.

Del análisis de la evolución del endeudamiento de las administraciones centrales se desprenden dos conclusiones claras: por un lado FINDETER ha mantenido una participación relativamente estable dentro de la cartera territorial total pero ha perdido participación dentro de la cartera del sistema financiero. Por otro lado, la evidencia parece sugerir que la cartera de todos los intermediarios, salvo la banca multilateral, ha tendido a desconcentrarse canalizando más recursos hacia los municipios más pequeños a los cuales no llegaba en 1992.

En los capítulos posteriores se analizarán algunas hipótesis explicativas de este comportamiento y se estudiará si ello refleja una reducción en las fallas del mercado que reducen la participación de los municipios pequeños en le mercado financiero o si por el contrario esta desconcentración no ha sido suficiente para canalizar los recursos requeridos por estos municipios y estas fallas persisten.

2.2.5 Los Agentes del Mercado Crediticio Territorial Bajo el Esquema de la Descentralización.

En esta parte del trabajo se pretende determinar cual es el impacto del marco institucional vigente y sus interrelaciones sobre la demanda de recursos de crédito por parte de las entidades territoriales y sobre FINDETER en particular. Para tal fin en esta parte se ahonda más en los diferentes agentes crediticios que intervienen en el mercado. En una primera sección se estudiarán los diferentes agentes que intervienen en el mercado y el peso específico de las operaciones FINDETER, con el propósito de determinar su participación, cubrimiento y relaciones con el sistema financiero.

En una segunda sección se analizarán las funciones generales asignadas a FINDETER, dentro del esquema de descentralización, y como estas se relacionan en el mercado financiero. Se estudiarán los fondos de cofinanciación, los entes reguladores y el papel del gobierno Nacional dentro de todo el sistema.

Finalmente se hacen recomendaciones de tipo general sobre el posicionamiento de FINDETER dentro del modelo de descentralización y su papel en el mercado financiero.

2.2.5.1 Participación del Sistema Financiero en el Mercado Crediticio Territorial

Para analizar la participación del sistema financiero y la distribución al interior del mismo entre los diferentes intermediarios, se analizan los saldos de deuda en 1995, según la información de la superintendencia bancaria[7].

En 1995 la distribución al interior de las entidades que conforman el sistema financiero mostraba que los principales proveedores de crédito a las entidades fueron la FEN (47%) y los bancos (44%), ver Cuadro 2. 15. En el caso de la FEN los prestamos se concentran en las empresas de generación y distribución de energía. Dada su especialización y las particularidades del sistema eléctrico nacional la relación de las empresas electrificadoras con la FEN no se puede considerar como una relación estrictamente financiera. La existencia de subsidios cruzados, esquemas de participación y financiación de las obras, hacen que el papel de la FEN sea financiero y de apoyó presupuestal.

En términos de las administraciones centrales, departamentales y municipales, los bancos y las corporaciones financieras son los principales proveedores de crédito, con un 84% y 12% respectivamente. Las corporaciones de ahorro y vivienda están limitadas a prestarle a estas entidades y su capacidad de hacerlo es reducida dados los limites impuestos, lo cual se refleja en su baja participación.

A continuación se examina como ha funcionado el sistema y posteriormente a FINDETER dentro del sistema bancario.

A. Sistema Bancario

Los Bancos tienen varias ventajas en el mercado crediticio territorial. En primer lugar tienen una cobertura de oficinas amplia, segundo, son utilizados para hacer las

[7] Desafortunadamente no se dispone de la información desagregada por intermediario para otros años.

CUADRO 2.15

DISTRIBUCION DEL ENDEUDAMIENTO POR TIPO DE INTERMEDIARIO FINANCIERO
1995
$ Millardos

	BANCOS	CORPORACIONES FINANCIERAS	CAV	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	ORGANISMOS FINANCIEROS COOPERATIVOS	BCH	FEN	TOTAL SISTEMA
MUNICIPIOS	800	149	3	16	3	40	881	1,892
Central	623	128	2	14	3	31	0	802
Desentralizado	176	22	1	1	0	9	881	1,090
DEPARTAMENTOS	509	29	0	3	0	1	529	1,072
Central	400	20	0	1	0	1	0	422
Desentralizado	109	9	0	2	0	0	529	650
TOTAL	1,309	178	3	19	3	41	1,410	2,964
Central	1,023	147	2	15	3	32	0	1,223
Descentralizado	286	31	1	4	0	9	1,410	1,741

PARTICIPACION %

	BANCOS	CORPORACIONES FINANCIERAS	CAV	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	ORGANISMOS FINANCIEROS COOPERATIVOS	BCH	FEN	TOTAL SISTEMA
MUNICIPIOS	42.3	7.9	0.2	0.8	0.2	2.1	46.6	100.0
Central	77.7	15.9	0.3	1.8	0.4	3.9	0.0	100.0
Desentralizado	16.2	2.0	0.1	0.1	0.0	0.8	80.8	100.0
DEPARTAMENTOS	47.5	2.7	0.0	0.3	0.0	0.1	49.4	100.0
Central	94.8	4.7	0.0	0.2	0.0	0.3	0.0	100.0
Desentralizado	16.8	1.4	0.0	0.4	0.0	0.0	81.4	100.0
TOTAL	44.2	6.0	0.1	0.6	0.1	1.4	47.6	100.0
Central	83.6	12.1	0.2	1.2	0.2	2.6	0.0	100.0
Descentralizado	16.4	1.8	0.1	0.2	0.0	0.5	81.0	100.0

Fuente: Superintendencia Bancaria

transferencias de la nación a los entes territoriales y a su vez prestan el tipo de servicios que requieren los gobiernos.

En términos de la primera ventaja, la cobertura geográfica, los 26 bancos comerciales que constituyen el sistema bancario colombiano, excluyendo la Caja Agraria y los tres bancos cooperativos, cuentan con una red de 2128 oficinas, distribuidas en 332 municipios del país. La Caja Agraria cuenta con 859 oficinas, distribuidas en 738 municipios del país. En los 332 municipios donde el sistema bancario tiene sus oficinas, la Caja Agraria tiene 415 oficinas, mientras en 438 municipios tan sólo la Caja Agraria tiene oficinas (Cuadro 2. 16).

Según la cantidad de oficinas, los municipios se pueden clasificar por orden de importancia para el sistema bancario. En el cuadro 2. 17 se ilustra esta clasificación para los nueve bancos con mayor número de oficinas y la Caja Agraria.

La segunda ventaja que tiene los bancos se da por las relaciones que se establecen por la consignación directa de la Tesorería General de la República de las transferencias. La tesorería tuvo un convenio con siete bancos entre 1991 y 1996. En el cuadro 2. 18 se muestran los bancos y el número de municipios que cada uno cubre.

Los bancos con convenio con la Tesorería, con excepción del Banco del Estado, son los que mayor número de oficinas tienen en el país. La composición del sector bancario igualmente se refleja en los montos de crédito colocados por intermediario. En el caso de las administraciones centrales, tanto departamentales como municipales, los bancos con un mayor cubrimiento son los que explican el porcentaje mas alto del endeudamiento (ver cuadro 2. 19).

Los siete bancos que tienen relación directa con la tesorería explican el 73% de la deuda de las administración central municipal. La importancia de la relación de la Tesorería Nacional y los bancos se refleja en los municipios que sin contar con oficina bancaria tienen deuda bancaria. Del total de administraciones centrales municipales con saldo de deuda en 1995 con los bancos, que no cuentan con oficina bancaria en su municipio, de 109 casos, 47 tienen el crédito con los bancos que prestan el servicio a la Tesorería Nacional.

CUADRO 2.16

NUMERO DE OFICINAS POR MUNICIPIO EN EL PAÍS
1995

NUMERO DE OFICINAS POR MUNICIPIO	NUMERO DE MUNICIPIOS		
	SISTEMA BANCARIO	CAJA AGRARIA	SECTOR COOPERATIVO
1	196	695	221
2	60	21	57
3	17	9	23
4	10	3	13
5	5	1	9
6	5	0	5
7	3	1	2
8	3	0	4
9	7	0	3
10 Ó MÁS	25	3	15
TOTAL MUNICIPIO	331	733	352

CUADRO 2.17

NUMERO DE OFICINAS POR MUNICIPIO EN LA CAJA AGRARIA Y ALGUNOS BANCOS

1995

NUMERO	ANTIDAD D MUNICIPIOS	CAJA AGRARIA	BANCAFE	CAJA SOCIAL	BANCOQUI	BOGOTA	COLOMBIA	OCCIDENTE	GANADERO	INDUSTRIAL COLOMBIANO	POPULAR
1	10	82	104	44	92	201	152	102	74	84	89
2	16	27	19	14	16	34	33	15	18	17	18
3	22	34	19	15	9	37	23	9	19	4	16
4	89	99	50	5	8	47	44	1	33	5	18
5	194	170	103	0	3	24	23	1	19	1	18
6	433	438									
TOTAL	764	850	295	78	128	343	275	128	163	111	159

* Los municipios se clasificaron por orden de importancia para el sistema bancario.

CUADRO 2.18

Bancos con Convenio con Tesoreria Nacional 1991-1996	
banco	# de Municipios
CAFETERO	151
BOGOTA	76
CAJA AGRARIA	489
COLOMBIA	162
ESTADO	10
GANADERO	119
POPULAR	40

CUADRO 2.19

Endeudamiento de las Administraciones Centrales con Bancos
1995

Municipal			Departamental		
Banco	$m.mll	Part. %	Banco	$m.mll	Part. %
POPULAR	107,599	17.27	GANADERO	76,052	19.02
GANADERO	86,796	13.93	CAFETERO	67,177	16.80
CAJA AGRA	70,796	11.36	POPULAR	50,647	12.67
CAFETERO	64,289	10.32	ESTADO	40,685	10.17
COMERCIAL	59,145	9.49	BOGOTA	37,713	9.43
COLOMBIA	51,786	8.31	COLOMBIA	33,393	8.35
BOGOTA	47,082	7.56	COMERCIAL	31,564	7.89
OCCIDENTE	34,168	5.48	OCCIDENTE	14,161	3.54
ESTADO	27,434	4.40	CAJA AGRA	9,988	2.50
Subtotal	**549,096**	**88.12**	**Subtotal**	**361,380**	**90.37**
Resto	**74,024**	**11.88**	**Resto**	**38,502**	**9.63**
Total	**1,172,216**		**Total**	**761,261**	

Fuente: Superintendencia Bancaria

La importancia de la existencia o no de oficina bancaria y la relación con la Tesorería General se desprende del hecho que según la regulación bancaria las garantías admisibles para créditos son la pignoración de rentas en un porcentaje que supera el 100% del servicio anual de la deuda. En la medida en que este porcentaje es muy alto con respecto a la cartera crediticia con el sector privado, los bancos que tienen convenios y prestan servicio a los entes territoriales equilibran el mayor costo con acuerdos de reciprocidad. Estos acuerdos en su gran mayoría implican que las rentas pignoradas deben ser manejadas a través de sus cuentas así como requisitos de manejo de otras transacciones.

B. El sistema Bancario y FINDETER

Dadas las funciones de FINDETER como banco de segundo piso, su radio de acción se enmarca dentro de la evolución de los bancos comerciales. La forma de operar se debe mirar en conjunto con las entidades a las cuales FINDETER les redescuenta.

Para mirar el grado de diversificación de sus relaciones con los bancos se analiza la suma de los créditos desembolsados entre 1990 y 1996 por bancos y por categoría de municipios. Como se puede observar en el Cuadro 2. 20, la concentración que se observa en términos de los bancos que redescuentan recursos FINDETER a los municipios coincide con la concentración de créditos totales.

Al analizar la relación con los bancos que tienen convenio con la Tesorería General de República, se encontró que el porcentaje de desembolsos de recursos FINDETER se realiza en un 85% por los bancos con convenio. Estos bancos tienen un 73% del saldo de la deuda de los municipios.

Los bancos que tienen convenios de tesorería son los que concentran la mayor cantidad de recursos hacia los gobiernos centrales municipales. Este patrón se replica tanto con los créditos redescontados por FINDETER como cuando los bancos usan sus propios recursos.

2.2.5.2 Esquema Institucional de Crédito Territorial en el Gobierno Nacional

CUADRO 2.20

TOTAL 1990- 1996
FINDETER - CREDITOS DESEMBOLSADOS POR INTERMEDIARIO FINANCIERO Y CATEGORIA DE MUNICIPIO
GOBIERNO CENTRAL MUNICIPAL
(Millones de pesos de 1993)

Categoría	Ganadero	Colombia	Popular	Cafetero	Bogotá	omercial An	Estado	Caja Agraria	Otros	Total
1	5,821	659	12,037	4,932	2,869	4,464	4,497	9,765	15,340	60,383
2	13,905	2,655	23,547	9,138	3,339	1,080	8,991	5,421	9,958	78,035
3	15,109	5,780	19,562	7,218	2,150	0	1,305	4,561	3,902	59,586
4	16,684	1,427	20,797	9,636	1,061	0	165	10,890	3,357	64,017
5	0	0	14	25	0	0	0	33	48	120
Asoc.	0	0	0	0	0	0	0	0	340	340
total	51,520	10,521	75,957	30,949	9,419	5,543	14,958	30,670	32,945	262,481

TOTAL 1990- 1996
FINDETER - CREDITOS DESEMBOLSADOS POR INTERMEDIARIO FINANCIERO Y CATEGORIA DE MUNICIPIO
GOBIERNO CENTRAL MUNICIPAL
PARTICIPACION PORCENTUAL

Categoría	Ganadero	Colombia	Popular	Cafetero	Bogotá	Cial Antioq.	Estado	Caja Agraria	Otros	Total
1	9.64	1.09	19.93	8.17	4.75	7.39	7.45	16.17	25.40	**100.00**
2	17.82	3.40	30.18	11.71	4.28	1.38	11.52	6.95	12.76	**100.00**
3	25.36	9.70	32.83	12.11	3.61	0.00	2.19	7.65	6.55	**100.00**
4	26.06	2.23	32.49	15.05	1.66	0.00	0.26	17.01	5.24	**100.00**
5	0.00	0.00	11.73	20.51	0.00	0.00	0.00	27.80	39.96	**100.00**
Asoc.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	**100.00**
total	**19.63**	**4.01**	**28.94**	**11.79**	**3.59**	**2.11**	**5.70**	**11.68**	**12.55**	**100.00**

El gobierno nacional es uno de los principales actores del sistema de crédito de las entidades territoriales. Por un lado traslada recursos que permiten un mayor nivel de endeudamiento territorial, mediante la transferencia de una parte importante de sus ingresos corrientes a las administraciones centrales y los recursos de los fondos de cofinanciación. Por otro lado es un agente prestamista directo e indirecto de los entes territoriales.

En esta sección se analiza el papel del gobierno nacional como prestamista. Más adelante se analiza la capacidad de apalancamiento que resulta del esquema de transferencias y cofinanciación.

Fuera del papel que tiene FINDETER, como organismo del gobierno nacional, en el sistema crediticio territorial, existen otros organismos nacionales vinculados al sistema. La nación participa en dos formas: directamente a través de créditos presupuestales y por medio del otorgamiento de la garantía de la nación a créditos contratados por los entes territoriales. El papel de prestamista y garante del gobierno nacional ha tendido a quitarle transparencia al mercado financiero y a desestimular el desarrollo del "project finance" .

Su participación a través de créditos presupuestales se debate a continuación. En el Cuadro 2. 22 se observa como el saldo de crédito directo de la nación se concentra en los municipios y en especial en las entidades descentralizadas. Por lo general los créditos directos del presupuesto nacional se otorgan a entidades o administraciones centrales que atraviesan graves problemas financieros, y su posibilidad de recurrir al sistema financiero es mínima. Las razones que se exponen para entrar a realizar estos préstamos se puede caracterizar como política. En el caso de administraciones centrales, tanto departamental como municipal, estos créditos por lo general van destinados a cubrir gastos de funcionamiento, y en casi todos los casos a cubrir sueldos.

Si bien el gobierno ha hecho un esfuerzo para que el otorgamiento del crédito sea acompañado por un plan de ajuste de las entidades, la realidad muestra que su efectividad es mínima y que las entidades que acuden ha este tipo de operación son recurrentes.

CUADRO 2.21

Relación Findeter Sistema Bancario

Bancos con Convenio Tesoreria	# de Municipios	Participación Saldo de Credito Bancario Administración Central Municipal	Participación en la colocación de Recursos Findeter
CAFETERO	151	10.32	11.79
BOGOTA	76	7.56	3.59
CAJA AGRA	489	11.36	11.68
COLOMBIA	162	8.31	4.01
ESTADO	10	4.40	5.70
GANADERO	119	13.93	19.63
POPULAR	40	17.27	28.94
TOTAL		**73.15**	**85.34**
Resto sin Convenio		26.85	14.66
Comercial Antioqueño		9.49	2.11

CUADRO 2.22

PARTICIPACION DIRECTA DE LA NACION EN EL SISTEMA CREDITICIO REGIONAL

$ Millardos

Credito Directo del Presupuesto		
	1994	1995
Departament	5.82	14.89
Central	4.70	13.90
Descentralizad	1.12	0.99
Municipios	254.28	377.17
Central	0.62	0.58
Descentralizad	253.66	376.59
Total	260.10	392.05
Central	5.32	14.48
Descentralizad	254.79	377.58

% PIB		
Departament	0.01	0.02
Central	0.01	0.02
Descentralizad	0.00	0.00
Municipios	0.47	0.52
Central	0.00	0.00
Descentralizad	0.47	0.52
Total	0.49	0.54
Central	0.01	0.02
Descentralizad	0.48	0.52

Garantia de la Nación Ejercida		
	1994	1995
Departament	3.16	3.38
Central	0.97	1.02
Descentralizad	2.20	2.35
Municipal	29.72	1,228.17
central	0.01	0.05
desentralizado	29.71	1,228.12
Total	32.89	1,231.54
Central	0.98	1.08
Descentralizad	31.91	1,230.47

% PIB		
Departament	0.01	0.00
Central	0.00	0.00
Descentralizad	0.00	0.00
Municipios	0.06	1.70
Central	0.00	0.00
Descentralizad	0.06	1.70
Total	0.06	1.70
Central	0.00	0.00
Descentralizad	0.06	1.70

Fuente: Dirección General de Crédito Público-Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La segunda manera en la cual el gobierno nacional interviene directamente es mediante la concesión del aval de la nación a los créditos que los entes territoriales, o los organismos financieros del estado adquieran. En el Cuadro 2. 22 se presenta el monto de los avales que se han hechos efectivos. El crecimiento tan grande entre 1994 y 1995 obedece al aval de la nación a la empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá (Metro de Medellín).

Pero no sólo está el aval de crédito de entidades territoriales. Igualmente, el gobierno es finalmente el que garantiza las operaciones de crédito que hacen sus organismos financieros especiales, como la FEN y FINDETER. Mediante el mecanismo de aval de los créditos concedidos a la FEN, el gobierno indirectamente ha intervenido el mercado crediticio local.

El gobierno ha tenido que entrar a cubrir un monto muy significativo de créditos de las entidades del sector eléctrico. El más reciente episodio de esta operación se dio entre 1992 y 1993. La operación consistió en que el gobierno utilizaba la capacidad de consecución de recursos de la FEN y pagaba por intermedio de esta la deuda de las entidades del sector eléctrico. Finalmente para cruzar las cuentas, la nación adquirió una buena parte de los activos del sector eléctrico a cambio de la deuda cancelada por ésta.

No se cuenta con información sobre el monto de los recursos sobre los cuales existe el riesgo de que haga efectivo el aval de la nación. Sin embargo dada la evolución reciente, esta garantía constituye un gran riesgo para el desarrollo de un mercado crediticio transparente. En la medida en que la nación sea garante de proyectos regionales, el interés del sistema crediticio tiende a concentrarse en garantías diferentes a las que generan los proyectos. De esta manera se perpetúa un sistema que está orientado a la pignoración de rentas y no en el análisis de la viabilidad financiera de los proyectos y por ende dificulta el desarrollo del "project finance" en el país.

2.2.5.3 Otras Fuentes de Crédito Territorial

De las otras fuentes de crédito territorial se destacan la Banca Multilateral y la emisión de bonos. Como se vio en el capitulo anterior, en ambos casos se da una concentración de estas fuentes en grandes municipios y departamentos y sus entes descentralizados.

La posibilidad de las entidades territoriales de obtener recursos mediante la emisión de bonos comenzó en 1991, tras la eliminación de la prohibición que antes tenían. Esta posibilidad ha sido explotada por entidades territoriales cuyos requerimientos financieros son altos. Como en el caso de el crédito del sistema financiero, la colocación de bonos, según la regulación vigente, exige que las emisiones sean garantizadas mediante avales bancarios, contratos fiduciarios o seguros de crédito. Para efectos prácticos la única manera en la que se obtienen los avales bancarios, o los contratos fiduciarios, es a través de pignoración de rentas. En el caso de los proyectos de las administraciones centrales la pignoración de rentas se concentra en las rentas ordinarias de la entidad y no necesariamente en las que genere el proyecto a ser financiado.

Si bien los montos de recursos obtenidos hasta el momento por la colocación de bonos sólo alcanza un 0.30% del PIB en 1995, se espera que esta constituya una fuente importante de recursos. Hasta el momento, más que una financiación de proyectos, se ha enfocado a sustitución de deuda por menos costosa. Dentro del mercado crediticio los bonos de los entes territoriales compiten directamente con los bonos que emite la nación. En los últimos años, 1992-1995 la nación ha incrementado significativamente la utilización de bonos denominados en pesos. En 1992 existía un saldo de $12 mil millones, que equivalían a un 2.4% de los activos del sistema financiero, en 1995 el saldo de deuda equivalía a un 11.3% de los activos (ver cuadro 2. 23).

El gobierno nacional tiene una ventaja sobre cualquier otro operador en el sistema de títulos de deuda, en la medida en que todas las agencias del estado pueden ser obligadas a invertir todos sus excedentes de liquidez en títulos del tesoro.

CUADRO 2.23

SALDO DE DEUDA EN BONOS DEL GOBIERNO NACIONAL
(Miles de millones de $)

Año	TES-TAN	TES/act.fin
1990	252	3.69%
1991	110	1.19%
1992	297	2.39%
1993	984	5.33%
1994	2092	8.00%
1995	3865	11.26%
1996*	5311	16.92%

Fuente: Ministerio de Hacienda
* Saldo de TES a Septiembre

De esta manera la capacidad de las entidades territoriales se ve limitada en términos de la oferta y en términos de la solidez con que sus papeles cuentan.

El problema de solidez de los títulos de endeudamiento de los entes regionales, radica en la carencia de un sistema estructurado y sistemático de calificación de riesgo. La experiencia en esta área ha sido que cada emisión de títulos va acompañada de un estudio puntual de riesgo. Dado que en su gran mayoría las emisiones fueron garantizadas por pignoración de rentas, el sistema no está en condiciones de generar información permanente sobre el desempeño de las entidades que emiten estos papeles.

Los limitantes al tamaño de las operaciones, la falta de información sistemática del estado financiero de los entes territoriales, la competencia del gobierno central en la colocación de títulos de deuda, y la carencia de proyectos que generen un flujo de recursos que permita emitir bonos contra dicho flujo, son todos aspectos que limitan el crecimiento de esta modalidad de endeudamiento por parte de los entes territoriales. Sumado lo anterior a que se perpetúa el sistema de pignoración de rentas como único mecanismo válido para asegurar la emisión de títulos, hacen que la creación de un verdadero sistema de títulos se vea limitado.

2.2.5.4 Costos de las Diferentes Fuentes de Financiación

En esta sección se analizan las diferencias en los costos de financiación entre bonos y endeudamiento con el sistema bancario con y sin recursos redescontados de FINDETER.

En primer lugar la comparación de los plazos y tasas entre las fuentes se tiene que los más blandos son los recursos FINDETER.

El plazo máximo de financiación es de 12 años, con tres de gracia y una tasa de DTF mas cinco puntos. Por otra parte los bonos, según lo observado en el sistema, tienen plazo máximo de 5 años y una tasa de DTF mas 2.75 puntos.

Para analizar las diferencias entre recursos del sistema financiero, FINDETER y bonos, Valenzuela (1996) realizó un ejercicio, con los promedios observado, sobre el costo anual de las diferentes formas de endeudamiento. Valenzuela encontró que de

todas las fuentes de financiación la más económica era la proveniente de recursos FINDETER, seguida por los bonos y el crédito directo bancario. Ver Cuadro 2. 24.

Si el costo fuese la única variable que determinara la demanda por instrumento de crédito se debería observar una participación de acuerdo al costo. Sin embargo esto no es así. Como se vio en las anteriores secciones la fuente de financiación doméstica mas importante es el proveniente del sistema financiero.

Muchas razones se encuentran en la literatura para explicar el predominio del crédito del sistema financiero y en especial el bancario. En primer lugar, como se anotó anteriormente, las condiciones para emitir títulos de deuda se ven limitadas principalmente por el tamaño de las operaciones y la falta de un sistema de calificación de riesgo. En cuanto a los recursos de FINDETER, se alega que el factor tiempo y capacidad de intermediación de recursos por parte de esta entidad incrementan el costo del crédito.

Adicionalmente, el análisis anterior no incluye otros costos no explícitos que afectan el crédito. Entre ello se destacan en el caso de FINDETER, las comisiones de inspección y vigilancia, y para el sistema financiero las contrapartidas de garantías exigidas por los intermediarios a los municipios como son el manejo de las transferencias en cuentas corrientes de los intermediarios.

2.2.5.5 FINDETER y el Sistema de Cofinanciación

Durante el proceso de descentralización en donde se incrementaron las transferencias nacionales a los entes territoriales, y se trasladaron un mayor numero de funciones a estos, también se estableció el sistema de cofinanciaciones.

La idea básica del sistema de cofinanciación, es que en la medida en que los entes territoriales asumen un papel independiente de las orientaciones del gobierno central, es necesario mantener incentivos para lograr una mayor coordinación en las áreas de prioridades de orientación del gasto público. Si bien todas las normas de planeación y de presupuesto incluyen el principio de subsidiaridad de los planes y presupuestos de los entes territoriales a los planes y programas del gobierno central,

CUADRO3. 1
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
RESUMEN OPERACIONES DE CREDITO
APROBACIONES Y DESEMBOLSOS

(Millones de $)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CREDITO FINDETER*							
APROBACIONES							
Monto	9,822	91,492	94,131	141,502	221,806	181,603	44,588
RO	4,755	27,875	23,052	31,492	178,674	169,721	43,336
BM	4,937	28,287	34,919	86,413	29,748		
PDT-BM	130	34,330	19,302	6,874	758	236	341
PDT-BID			9745	16723	10610	9996	
BID2		1,000	7,113		2,016		
BM PACES						1,650	911
DESEMBOLSOS							
Monto		13,857	34,374	72,912	144,412	129,362	78,621
RO		10,765	16,056	24,497	60,980	88,626	65,191
BM		652	11,198	25,089	53,348	22,347	8,892
PDT-BM		2,440	6,877	12,783	13,555	6,674	103
PDT-BID				5,485	15,694	9,599	4,128
BID2			243	5,058	835	2,116	107
BM PACES							200
RECURSOS DE COFINANCIACION*							
APROBACIONES							
Monto	50	9,627	34,045	69,079	18,454	10,275	1,354
COFINA	50	9,627	33,201	54,540	18,413	4,339	328
COFAID			844	683	8		
DEC1850				13,856	33		
COFFIS						752	549
MON887						539	477
UTIL93						180	
UTIL94						4,465	
DESEMBOLSOS							
Monto			2,632	20,189	43,524	37,627	7,925
COF			2,632	20,189	33,875	33,084	7,340
COFAID					818	323	170
DEC185					8,831	4,220	365
COFFIS							
MON887							50
UTIL93							
UTIL94							
FONDOS DE COFINANCIACION							
APROBACIONES							
FIU					27,824	82,807	100,614
FIV					28,053	67,442	79,468
TOTAL					55,877	150,249	180,082
DESEMBOLSOS							
FIU					1,543	31,820	6,794
FIV					8,560	30,215	11,625
TOTAL					10,103	62,035	18,419

Fuente: Base de datos FINDETER.

Las cifras de Aprobaciones corresponden a 01-07-90 hasta 30-06-96 para creditos Findeter y Fondos de Cofinanciación.

Las cifras de desembolsos corresponden a 01-07-90 hasta 30-07-96 para creditos Findeter y Fondos de Cofinanciación.

Las cifras de 1,996 para el FIU se presentan con corte a 08-14-96 y para el FIV a 08-21-96.

El credito FINDETER incluye: RO. BM,PDT BID PDT BM; BID 2 y BM PACES.

Los recursos de cofinanciación incluyen: COF; COFAID, DEC185, ;MON887, COFFIS, UTIL93, UTIL94.

** No incluye FIU ni FIV

CUADRO 3.1A
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
RESUMEN OPERACIONES DE CREDITO
APROBACIONES Y DESEMBOLSOS
1990 - 1996
Variaciòn %

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CREDITO FINDETER*						
APROBACIONES Monto	831.50	2.88	50.32	56.75	-18.13	-75.45
DESEMBOLSOS		148.06	112.11	98.06	-10.42	-39.22
RECURSOS DE COFINANCIACION*						
APROBACIONES Monto	19154.00	253.64	102.90	-73.29	-44.32	-86.82
DESEMBOLSOS Monto	n.a.	n.a.	667.06	115.58	-13.55	-78.94
FONDOS DE COFINANCIACION						
APROBACIONES				n.a.	197.61	21.50
FIU				n.a.	140.41	17.83
FIV						
DESEMBOLSOS					1962.22	-78.65
FIU					252.98	-61.53
FIV						

Fuente: Base de datos FINDETER.
n.a. No se aplica.

se pensaba que esto no era suficiente y por lo tanto se requerían instrumentos que lograran el cumplimiento de estos objetivos.

Bajo estos principios se conformaron los Fondos de Cofinanciación. Se hicieron ajustes a las entidades que tenían operaciones directas en los entes territoriales para que estos pasaran a la modalidad de cofinanciación. Es así como, por ejemplo, el Fondo Nacional Hospitalario, que se dedicaba a dotar directamente los hospitales y puestos de salud, se liquidó y se traslado al Fondo de Inversión Social (FIS) las funciones de financiar la adquisición de equipos, a través de cofinanciación.

Dentro de este esquema a FINDETER se le encomendó la administración de los Fondos de Infraestructura Urbana y el de Cofinanciación de vías, a través de manejo fiduciario. Para 1996 los recursos administrados por FINDETER son los segundos en importancia dentro del sistema de cofinanciación. Para 1996 el presupuesto total asignado para estos fondos fue de $1.076 miles de millones de pesos, de los cuales $304 mil millones son administrados por FINDETER (ver cuadro 2. 25).

El valor de los recursos de cofinanciación administrados por FINDETER creció exponencialmente desde la iniciación del sistema de cofinanciación. De $83 a $302 miles de millones entre 1994 y 1996. Para este último año los recursos destinados equivalen a un 82% del saldo de la deuda de los entes territoriales con el sistema bancario.

En el diseño básico de la cofinanciación la condición básica de acceso a los recursos era la presentación de proyectos de inversión. La calidad del proyecto era la forma básica de obtener los recursos. Sin embargo, con el correr del tiempo se ha ido perdiendo este aspecto. Esto se puede medir en términos de los proyectos que salen predeterminados en la ley de presupuesto nacional. En el caso de FINDETER, de un 15% de recursos preasignados en 1994 se pasó a un 75% en 1996. Claramente este indicador demuestra la incidencia en la asignación anticipada de los recursos sin que para esto medie las calificaciones técnicas de los proyectos. (Ver Cuadro 2. 26).

Adicionalmente, el monto de los recursos asignados a cada proyecto de cofinanciación es muy bajo, entre $30 y $50 millones por proyecto. Lo cual denota una

CUADRO 2.25

FONDOS DE COFINANCIACION
1996

	$ Millardos
Fondo de Inversion Social y Fondo de Infraestructura Urbana	342
Fondo de Cofinanciación Vías y Fondo de Infraestructura Urbana (Findeter)	304
Fondo Nacional de Caminos Vecinales	39
INURBE	204
DRI	111
Red de Solidaridad Social	77
TOTAL	1,076

Fuente: Decreto 2350 de 1995

CUADRO 2.24

CONDICIONES FINANCIERAS POR FUENTE DE FINANCIACION

FUENTE	PLAZO	GRACIA	INTERES
Findeter	12	3	DTF +5.00%
Bonos	1		DTF +1.00%
	3		DTF +2.00%
	5		DTF +2.75%

CONDICIONES FINANCIERAS POR FUENTE DE FINANCIACION

FUENTE	PLAZO	GRACIA	INTERES	COSTO ANUAL SERVICIO DEUDA
Bancos Com	5	1	DTF +8.00%	$54.77
Findeter	9	2	DTF +5.00%	$43.06
Bonos	4.5		DTF +6.60%	$51.59

El servicio de la deuda se calcula bajo los siguientes supuestos:
- Monto de desembolso de $100
- El plazo, periodo de gracia y tasa de interés son los promedios de mercado

Fuente: Valenzuela, Luis Carlos. Realidad del Endeudamiento Territorial en Colombia. 1995

CUADRO 2.26

RECURSOS DE PRESUPUESTO NACIONAL DESTINADOS A FINDETER

$ Millardos Corrientes

Concepto	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Contrapartida PAS	9.4	4.5	3.1	38.8		
Capitalizacion Findeter			16.2	8.0	46.4	1.9
Cofinanciación Acueductos				28.2	55.4	120.2
Especifica				9.4	19.0	57.5
Global				18.9	36.4	62.8
Cofinanciación otros servicios publicos				3.9	6.1	19.6
Especifica				0.3	4.0	17.0
Global				3.6	2.1	2.7
Cofinanciación Infraestructura Urbana y Vial				51.6	102.9	162.7
Especifica				2.7	63.6	153.5
Global				48.8	39.2	9.2
Total recursos de Presupuesto	9.4	4.5	19.3	130.5	210.7	304.4

atomización de recursos muy significativa, que sólo puede implicar una asignación ineficiente de recursos.

El fenómeno de crecimiento acelerado de los recursos destinados y una creciente preasignación de los proyectos se presenta para todos los fondos de cofinanciación, Lo cual conduce a un creciente fraccionamiento de los proyectos.

El sistema de cofinanciación, adicionado a la transferencias de recursos de los ingresos corrientes de la nación, premian el esfuerzo de "lobby" en el presupuesto nacional. El problema de este sistema es que es insostenible en el largo plazo. El esfuerzo fiscal que éste implica para las finanzas del gobierno central hace que la combinación de transferencias y cofinanciación sea insostenible. Lo cual implica que se desvirtúa la filosofía de la descentralización. En la medida en que el más barato de todos los recursos sea los aportes directos del presupuesto se perpetúa la concepción centralista.

2.2.5.6. Resumen y Conclusiones

De el análisis de este capítulo se pueden deducir algunas conclusiones importantes para el estudio:

1. El hecho de que los bancos con convenios expliquen una parte importante del endeudamiento sugiere que la posibilidad de exigir el manejo de las transferencias a través de las sucursales bancarias juega un papel importante dentro de las decisiones de ofrecer crédito a los entes territoriales. Esta maniobra asegura el que la operación es rentable para la entidad bancaria cuando la tasa de interés no cubre el costo de prestar los recursos.

2. A pesar de que en principio las operaciones de FINDETER son las mejores del mercado, el crédito de redescuento tiene una menor participación que el crédito bancario con recursos propios. Ello se da porque existen otros costos no incluidos en forma directa dentro de las tasas de interés que pueden explicar este comportamiento.

3. La baja participación de los bonos en el mercado se explica por la magnitud a partir de la cual es rentable una emisión (es decir se cubren los costos fijos de la misma). El control al rendimiento de los bonos explica en parte su bajo dinamismo a partir de 1994. Todo ello, sumado a la dificultad de la operación, la escasez de

información y el reducido número de proyectos que generan los recursos propios necesarios para garantizar las emisiones, sugiere que, en el corto plazo son pocas las perspectivas para este mercado.

4. Las garantías y los créditos ofrecidos por el gobierno nacional a las entidades territoriales entorpecen el desarrollo del mercado financiero para estas entidades por cuanto afectan la disponibilidad a pagar, eliminando el riesgo de la operación para los intermediarios al estar los créditos garantizados por la nación, y no genera una cultura de responsabilidad fiscal al nivel territorial.

5. Finalmente, los fondos de cofinanciación son otra forma de transferencias de la nación hacia las necesidades territoriales, con una alta inherencia de factores políticos en su asignación, por esta razón no se entiende porqué, una entidad cuya función es de intermediación financiera esta actuando como administradora de recursos presupuestales, en otras palabras es ejecutora de presupuesto.

En este sentido se recomienda que los fondos de cofinanciación se manejen en una entidad separada de FINDETER, cuya función específica sea la ejecución presupuestal de estos fondos. Dado que en la actualidad los recursos de cofinanciación no están atados al crédito, la coordinación no tiene porque verse afectada y debe quedar en manos de las administraciones locales cuya función, entre otras, es conseguir los recursos financieros necesario para financiar sus proyectos de inversión. Esto además reduce cualquier injerencia política en la entidad que es precisamente uno de los factores que se pretende evitar mediante los esquema de segundo piso, frente a los de primer piso.

3. ANALISIS DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DE FINDETER

En este capítulo se hace el diagnóstico de la situación financiera de FINDETER. *Para ello se analiza* el desempeño de la financiera desde su creación. Al revisar las cifras de aprobaciones (cuadro 4.1), un fenómeno que sobresale es el que a pesar de que FINDETER aprueba un número importante de créditos, los municipios no consiguen quien les intermedie las operaciones. Es este resultado el que nos hace concluir que el mecanismo de redescuento tal y como lo tiene diseñado FINDETER tiene deficiencias. Por ende, el grupo consultor cree que como parte esencial del trabajo esta el redefinir el esquema de redescuento para utilizar al máximo los recursos disponibles.

3.1 Diagnóstico de la Situación Financiera de FINDETER

FINDETER fue creada en 1990 como un banco de segundo piso especializado en la atención a entes territoriales. Se constituye como un coordinador del sistema nacional de financiamiento para la inversión en los servicios públicos municipales y en apoyo para la descentralización en la medida en que busca identificar las entidades gubernamentales y de crédito interesadas en estos proyectos.

En el anexo del capítulo 3 se encuentra una descripción de las principales funciones y actividades desarrolladas por FINDETER en este período y se detallan las características de la operación de los Fondos de Cofinanciación los cuales son analizados en detalle en el segundo capítulo sobre el Entorno Institucional.

A continuación se analiza la operación de la entidad durante los últimos estos cinco años

3.1.1 Características de las Operaciones de Crédito

El cuadro 3.1 presenta un resumen de las operaciones de crédito realizadas desde la creación de la entidad en 1.990 hasta junio de 1.996, clasificadas en tres grandes grupos. De acuerdo al origen de los recursos, los grupos se dividen en: 1.

CUADRO 3.1B
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
RESUMEN OPERACIONES DE CREDITO
APROBACIONES Y DESEMBOLSOS
1990 - 1996
Participaciòn (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CREDITO FINDETER*							
APROBACIONES							
Monto	99.5	90.5	73.4	67.2	92.3	94.6	97.1
RO	48.2	27.6	18.0	15.0	74.4	88.5	94.3
BM	50.0	28.0	27.2	41.0	12.4	0.0	0.0
PDT-BM	1.3	34.0	15.1	3.3	0.3	0.1	0.7
PDT-BID	0.0	0.0	7.6	7.9	4.4	5.2	0.0
BID2	0.0	1.0	5.5	0.0	0.8	0.0	0.0
BM PACES	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	2.0
DESEMBOLSOS							
Monto	n.a.	13.7	26.8	34.6	60.1	67.4	171.1
RO	n.a.	10.6	12.5	11.6	25.4	46.2	141.9
BM	n.a.	0.6	8.7	11.9	22.2	11.6	19.4
PDT-BM	n.a.	2.4	5.4	6.1	5.6	3.5	0.2
PDT-BID	n.a.	0.0	0.0	2.6	6.5	5.0	9.0
BID2	n.a.	0.0	0.2	2.4	0.3	1.1	0.2
BM PACES	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
RECURSOS DE COFINANCIACION*							
APROBACIONES							
Monto	0.5	9.5	26.6	32.8	7.7	5.4	2.9
COF	0.5	9.5	25.9	25.9	7.7	2.3	0.7
COFAID	0.0	0.0	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0
DEC185	0.0	0.0	0.0	6.6	0.0	0.0	0.0
COFFIS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	1.2
MON887	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	1.0
UTIL93	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
UTIL94	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.0
DESEMBOLSOS							
Monto	n.a.	0.0	2.1	9.6	18.1	19.6	17.3
COF	n.a.	0.0	7.1	21.7	18.0	19.8	8.5
COFAID	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.4
DEC185	n.a.	0.0	0.0	0.0	3.7	2.2	0.8
COFFIS	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
MON887	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UTIL93	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
UTIL94	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: Base de datos FINDETER.

n.a. No aplica

crédito FINDETER que incluye los recursos ordinarios, y las líneas de crédito del Banco Mundial y del BID; 2. los Fondos de Cofinanciación que administra FINDETER como son el FIU y el FIV[1] y 3. los recursos de Cofinanciación que abarcan las líneas de recursos *no* reembolsables en los diferentes programas que ha manejado la entidad (y no incluye el FIU y el FIV)[2].

La dinámica de las aprobaciones de crédito se evidencia en los primeros años de actividad de la entidad. Los créditos aprobados crecen hasta 1994. A partir de 1995 comienzan a decrecer rápidamente. Sin embargo, los desembolsos siempre van rezagados y nunca alcanzan el volumen de los créditos aprobados. Con respecto a los créditos de cofinanciación estos toman gran preponderancia durante 1993. En ese año representan un 32% de los recursos aprobados por la entidad con un crecimiento del 102% frente al año anterior. A partir de ese año comienzan a disminuir en importancia. Por su parte, las aprobaciones de los fondos de cofinanciación comienzan a ser muy importantes desde su inserción en FINDETER (1994).

Es importante entender por que los desembolsos no son mayores e inclusive disminuyen entre el 94 y 95. Las cifras de aprobaciones señalan un grave problema en FINDETER y es que a pesar de que ella aprueba créditos, los Municipios no consiguen quienes les intermedien las operaciones. Una explicación a este fenómeno puede ser los cambios en normas de endeudamiento a partir de 1992. En ese año se expiden las normas de Basilea que cambian la capacidad de endeudamiento de las instituciones financieras que se explicará más adelante. Este cambio sucesivo en normas hace que la rentabilidad de los intermediarios financieros en operaciones de redescuento se vaya desmejorando progresivamente.

A lo largo del período, la composición de recursos a comprometer en crédito pasa de depender de las líneas del Banco Mundial a utilizar la línea denominada de "recursos ordinarios" . Estos recursos corresponden en parte a aumentos de capital pero en su mayoría dependen de la recuperación de cartera y del margen de interés el

---

[1] Los fondos de cofinanciación son manejados independientemente. FINDETER actúa como el agente fiduciario que sigue y cumple con las instrucciones de manejo.
[2] Estos recursos de cofinanciación si son manejados directamente por FINDETER.

cual en caja es bastante amplio debido a que la entidad se endeuda en dólares y presta en pesos. Sin embargo, a medida que se aumentan las amortizaciones a capital a los organismos internacionales la liquidez se ve fuertemente comprometida al no contar con recursos adicionales de fondeo. A nivel de créditos no reembolsables, estos desaparecen casi en su totalidad obligando a recurrir, a partir de 1995, a la figura de utilizar sus propias utilidades (denominadas reservas) para poder continuar alguna labor en este campo.

La actividad que adquiere mayor relevancia es la administración de los Fondos de Cofinanciación a través de los cuales se comprometieron recursos equivalentes a un 93% del monto aprobado por crédito en 1995, y en lo corrido a junio de 1996 representaban cuatro veces más del valor aprobado en crédito.

La evolución de las aprobaciones por sector (Cuadro No.3.2) muestra un predominio absoluto de los créditos dirigidos a acueducto y alcantarillado en todos los años representando en promedio más de un 35% de las aprobaciones. En 1994 se destaca un gran aumento del sector vías, el cual explica el aumento presentado ese año a nivel global. Así mismo, la educación pública también adquiere importancia como sector beneficiario, que se mantiene a partir de ese año, y se ve complementada por el auge de créditos al sector de educación privada (incluida dentro del rubro "otros") en 1995 representando un 4.4% del monto asignado ese año. Durante 1996 se destaca la asignación a "zonas verdes" con un 12.5% de lo aprobado hasta junio. Los créditos para desarrollo institucional fueron muy importantes en los primeros años de operación de FINDETER pero han reducido su participación hasta alcanzar a representar tan solo un 2.5% de las aprobaciones en el primer semestre de este año.

Al analizar los rangos en los cuales se concentran las aprobaciones (Cuadros 3.3 a 3.7) resalta el número de aprobaciones por valor inferior a $100 millones que en principio no concuerda con las cifras cruzadas por tipo de Municipio. Evidentemente, estas operaciones son marginales en su peso en valor. Las aprobaciones se concentran en los rangos de valor entre $500 - $1,000 millones (17.4% en 1995 y 18.3% en 1996) y las que se sitúan entre $1,000 a $5,000 millones, que aunque representan tan solo un 9% en número, concentran un 39% del valor en 1995 y un

CUADRO 3.2
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
RESUMEN OPERACIÓN DE CREDITO
DISTRIBUCION SECTORIAL
1990 - 1996
(Millones de $)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	jun-96
Acueducto y Alcantarillado	4,819	29,426	40,906	85,500	78,086	60,758	12,582
Vias	1,684	24,203	25,602	18,557	79,323	39,181	12,999
Educación	305	1,430	1,719	17,268	30,002	26,048	7,825
Desarrollo Institucional	1,226	12,563	5,965	6,036	9,231	8,484	1,124
Otros	1,788	23,871	19,938	14,140	25,163	47,670	10,534
Total	**9,822**	**91,493**	**94,130**	**141,501**	**221,805**	**182,141**	**45,064**

Composición Porcentual (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	jun-96
Acueducto y Alcantarillado	49.1	32.2	43.5	60.4	35.2	33.4	27.9
Vias	17.1	26.5	27.2	13.1	35.8	21.5	28.8
Educación	3.1	1.6	1.8	12.2	13.5	14.3	17.4
Desarrollo Institucional	12.5	13.7	6.3	4.3	4.2	4.7	2.5
Otros	18.2	26.1	21.2	10.0	11.3	26.2	23.4
Total	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**

Crecimiento (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	jun-96
Acueducto y Alcantarillado		510.6	39.0	109.0	-8.7	-22.2	n.a.
Vias		1,337.2	5.8	-27.5	327.5	-50.6	n.a.
Educación		368.9	20.2	904.5	73.7	-13.2	n.a.
Desarrollo Institucional		924.7	-52.5	1.2	52.9	-8.1	n.a.
Otros		1,235.1	-16.5	-29.1	78.0	89.4	n.a.
Total		831.5	2.9	50.3	56.8	-17.9	n.a.

n.a. No aplica

FUENTE: Base de datos FINDETER

FUENTE: Base de datos FINDETER

CUADRO 3.3
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER
CREDITOS APROBADOS POR AÑO
SECTOR ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO
1995-1996

VR. APROBADO (Millones de $)	1995		1996		Participación Porcentual (%) 1995		1996	
	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.
0 - 100	852	15	373	7	1.4%	16.3%	3.0%	25.0%
100.1 - 300	5,495	24	1,515	8	9.0%	26.1%	12.1%	28.6%
300.1 - 500	8,541	20	2,056	5	14.1%	21.7%	16.4%	17.9%
500.1 - 1.000	14,584	20	4,861	6	24.0%	21.7%	38.7%	21.4%
1,000.1 - 5.000	26,044	12	3,741	2	42.9%	13.0%	29.8%	7.1%
5.000.1 - 10.000	5,243	1			8.6%	1.1%	0.0%	0.0%
> 10.000					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOTAL	60,759	92	12,546	28	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente:Base de Datos de Findeter.

Las cifras corresponden al periodo 01-01-95 hasta 30-06-96

No incluye recursos de Cofinanciación

CUADRO 3.4
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
CREDITOS APROBADOS POR AÑO
SECTOR VIAS

VR. APROBADO (Millones de $)	1995		1996		Participación Porcentual (%) 1995		1996	
	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.
0 - 100	527	9	300	3	1.35	26.47	2.31	18.75
100.1 - 300	1,516	8	1,672	7	3.87	23.53	12.86	43.75
300.1 - 500	1,274	3	1,225	3	3.25	8.82	9.42	18.75
500.1 - 1.000	2,796	4	680	1	7.14	11.76	5.23	6.25
1.000.1 - 5.000	21,888	8	2,121	1	55.86	23.53	16.32	6.25
5.000.1 - 10.000	11,180	2	7,000	1	28.53	5.88	53.85	6.25
> 10.000					0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL	39,181	34	12,998	16	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Base de datos de Findeter

Las cifras corresponden al periodo 01-01-95 hasta 30-06-96

No incluye recursos de confinanciación

CUADRO 3.5
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
CREDITOS APROBADOS POR AÑO
SECTOR EDUCACION

VR. APROBADO (Millones de $)	1995		1996		Participación Porcentual (%) 1995		1996	
	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.
0 - 100	506	11	186	4	1.46	18.97	2.16	23.53
100.1 - 300	2,939	15	659	4	8.50	25.86	7.64	23.53
300.1 - 500	4,401	11	1,324	3	12.72	18.97	15.35	17.65
500.1 - 1.000	10,870	14	1,991	3	31.42	24.14	23.08	17.65
1.000.1 - 5.000	10,678	6	4,465	3	30.87	10.34	51.77	17.65
5.000.1 - 10.000	5,200	1			15.03	1.72	0.00	0.00
> 10.000					0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL	34,594	58	8,625	17	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Base de datos de Findeter

Las cifras corresponden al periodo 01-01-95 hasta 30-06-96 e incluyen educaciòn publica y privada.

Educaciòn privada: 18 creditos por valor de $9.346 millones.

No incluye recursos de Cofinanciación

CUADRO 3.6
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
CREDITOS APROBADOS POR AÑO
OTROS SECTORES *

VR. APROBADO	1995		1996		Participación Porcentual (%) 1995		1996	
(Millones de $)	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.	Vr (Mill $)	No.
0 - 100	2,494	96	716	37	4.97	65.31	6.87	71.15
100.1 - 300	3,998	22	1,595	9	7.97	14.97	15.31	17.31
300.1 - 500	5,964	16	848	2	11.88	10.88	8.14	3.85
500.1 - 1.000	3,899	5	644	1	7.77	3.40	6.18	1.92
1.000.1 - 5.000	13,933	5	6,613	3	27.76	3.40	63.49	5.77
5.000.1 - 10.000	19,899	3			39.65	2.04	0.00	0.00
> 10.000					0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL	50,187	147	10,416	52	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Base de datos de Findeter

Las cifras corresponden al periodo 01-01-95 hasta 30-06-96.

* Incluye: Aseo urbano, Zonas verdes, Redes telefonicas, Terminales de transporte, Proy urb e inte, Plazas de mercado, mataderos, Semafori Redes de gas, Desarrollo Institucional, Centros de salud, Maquinaria, Vivienda Social, Medio ambiente, Preinversiòn, S.A.P., Desarrollo institucional otros, Desarrollo institucional aseo, Pre-acueducto y alcantarillado, Pre-aseo, Pre-terminal de transporte, Pre-plazas, Pre-educaciòn, Pre-medio ambiente y Otros.

No incluye recursos de cofinanciación

CUADRO 3.7
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
TOTAL CREDITOS

					Participación Porcentual (%)			
	31-dic-95		30-jun-96		31-dic-95		30-jun-96	
	Mill $	%	Mill $	%	Mill $	%	Mill $	%
0 - 100	4,379	131.00	1,575	51.00	9.18	127.05	35.71	138.43
100.1 - 300	13,948	69.00	5,441	28.00	29.34	90.46	47.91	113.19
300.1 - 500	20,180	50.00	5,453	13.00	41.95	60.37	49.31	58.15
500.1 - 1.000	32,149	43.00	8,176	11.00	70.33	61.00	73.19	47.22
1.000.1 - 5.000	72,543	31.00	16,940	9.00	157.39	50.27	161.38	36.77
5.000.1 - 10.000	41,522	7	7,000	1	91.81	10.74	53.85	6.25
>10.000								
TOTAL	**184,721**	**331**	**44,585**	**113**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

FUENTE: Base de Datos de FINDETER

38% en 1996 del monto aprobado. Por sectores la distribución es bastante parecida difiriendo de manera importante solo en el caso de vías y educación en 1996 donde más del 50 % se dirigió a operaciones de valor superior a los $1,000 millones y el de "otros" donde el 63% se ubicó en este rango, correspondiendo seguramente a las operaciones de parques.

Un objetivo fundamental de FINDETER ha sido el de otorgar los créditos en condiciones de plazo que coincidan con la generación ó de los proyectos ó de los ingresos de los Municipios cuando esta es la fuente de repago, y en todo caso a largo plazo. En el Cuadro No. 3.8 se presenta la distribución por rangos de plazo, observándose una tendencia a reducir los plazos que se evidencia en la menor participación de plazos superiores a 12 años que alcanza su máximo en 1992, con fuerte participación de proyectos de acueducto, volviendo a ser importante en 1995 representando un 26%, año en el cual los créditos para vías aumentan fuertemente, y desapareciendo en lo que había sido aprobado durante el primer semestre de 1996.

Desde 1990 los plazos que tienen mayor importancia tanto en valor como en número son los créditos de 7 a 10 años El plazo que le sigue en importancia durante todo el periodo analizado el de 5 a 7 años. Se destaca el fuerte incremento de la participación de los plazos de 3 a 5 años ocurrida en el presente año. Este incremento puede deberse a una efectiva menor necesidad debido a la característica de los proyectos (por el fuerte incremento de "otros sectores") ó por la presión ejercida por los intermediarios financieros. La presión de los intermediarios financieros se debe seguramente a los cambios en normas en 1994 que le bajaron la rentabilidad a la operación de intermediación.

3.1.2 Intermediación Financiera

Para evaluar la labor de intermediación se incluyen los cuadros 3.9 y 3.10 en los cuales se destaca que FINDETER depende hoy en día esencialmente de la intermediación de bancos estatales, como son el Banco Popular que alcanza un 22.49% del total de créditos intermediados, El Banco Ganadero con una participación de 21.01%, el Banco Cafetero 11.80% y el Banco del Estado con un 11.68%. La Caja

CUADRO 3.8
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
APROBACIONES DE CREDITO POR PLAZO

PLAZO AÑOS	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1966 1/	
	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.
<														
0 -3			281	9	692	11	2,338	44	1,781	33	4,531	33	629	29
3 - 5			16,905	35	11,467	24	9,214	18	8,933	16	2,627	14	3,123	14
5 - 7	1,836	5	26,535	36	34,693	34	24,999	41	28,146	56	30,778	44	34,276	30
7 - 10	7,099	11	17,163	60	33,577	92	53,235	118	110,924	175	83,868	97	42,167	63
> 10			15,228	11	9,311	33	33,550	42	69,004	50	51,103	43	42,663	16
TOTAL	**8,935**	**16**	**76,112**	**151**	**89,740**	**194**	**123,336**	**263**	**218,788**	**330**	**172,907**	**231**	**122,858**	**152**

PARTIIPACION PORCENTUAL

PLAZO AÑOS	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1966 1/	
	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.	Vr. (Mill $)	No.
<														
0 -3	0	0	1.02	3.91	0.32	4.62	1.42	12.94	2.21	9.15	2.32	12.77	0.8	36
3 - 5	0	0	8.92	17.39	5.92	10.77	38.14	5.66	11.36	4.69	1.29	5.17	22.25	8
5 - 7	31.76	17.14	58.85	20.87	21.96	15	12.31	14.02	8.97	4.02	24.04	15.2	40.7	50
7 - 10	67.68	80	25.28	47.83	31.04	50.38	34	46.63	62.28	58.71	46.05	39.82	31.25	0
> 10	0.56	2.86	5.93	10	40.76	19.23	14.13	20.75	15.18	23.44	26.3	27.05	5	6
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

FUENTE: Base de datos FINDETER

CUADRO 3.9

FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER

COMPORTAMIENTO HISTORICO DE LOS DESEMBOLSOS POR INTERMEDIARIO

(CON DESCUENTOS)

1991 - 1996

ANOS / BANCOS	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (junio)
ANDINO	0	0	136,460	95,590		
B.C.H.	0	385,608	5,839,817	3,227,131	1,702,163	22,786
BANCOQUIA	1,355,247	333,205	940,751	2,064,232	2,092,471	3,697,500
BOGOTA	247,537	868,961	1,438,376	8,054,772	5,242,478	600,797
CAFETERO	1,667,805	3,155,608	12,059,741	12,059,753	7,567,421	10,020,719
CAJA AGRARIA	700,511	457,406	2,879,820	9,164,999	15,455,014	4,562,929
CALDAS	15,446	130,968	62,690			
COLOMBIA	1,227,442	1,599,831	1,518,715	8,728,149	3,763,089	2,853,047
COOPCENTRAL	0	0	147,090	33,388	75,166	79,815
COOPDESARRO	0	0			50,150	987,377
CORFIBOYACA	125,476	27,173	64,431		1,824,950	122,644
CORFICUNDINA	24,503	70,619	46,979			85,000
CORFINORTE	0	2,461,813		1,090,020	979,980	
CORFIOCCIDEN	0			1,062,500		
CORFIVALLE	0			760,750	514,250	
CREDITO	24,281		140,637	177,338	358,188	2,058,941
ESTADO	2,098,728	2,802,969	8,740,561	11,320,409	16,489,931	4,597,453
EXTEBANDES	0		119,089	145,230	41,681	
GANADERO	3,934,927	4,443,406	11,796,305	28,461,599	24,101,498	10,109,870
LATINCORP S.A.	69,188					
MERCANTIL	0		142,979	272,786	27,085	
OCCIDENTE	544,940	422,906	2,065,427	5,841,589	6,693,362	3,383,345
POPULAR	5,718,856	11,043,459	20,382,415	28,052,851	16,678,591	6,816,599
TEQUENDAMA	0		166,976	140,785	925,941	94,059
UCONAL	0	51,458	200,335	1,002,586	426,537	85,000
CORFIDESARROLLO						1,917,600
BANCOOP						170,000
B.I.C.						382,500
COOPDESARROLLO						
TOTAL	17,754,886	28,255,390	68,889,594	121,756,456	105,009,946	52,647,981

Fuente: FINDETER

CUADRO No. 3.10
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL S.A.
COMPORTAMIENTO HISTORICO DE LOS SALDOS DE CARTERA
PERIODO ENTRE 1991 - 1995
(Cifras en miles de pesos)

Bancos	1994	1995	1996 (junio)
Popular	75,189,147	82,772,057	83,657,195
Ganadero	58,017,721	73,217,021	78,063,710
Cafetero	36,140,998	39,049,203	46429702
Estado	30,675,350	43,236,705	43,035,854
Colombia	15,964,326	17,822,599	19,507,329
Caja Agraria	15,001,232	29,095,950	32,777,932
Bogotá	11,563,124	15,963,718	16,081,543
Occidente	9,698,362	15,615,007	18,476,500
B.C.H.	9,016,342	9,504,842	8,860,971
Bancoquia	6,055,718	6,607,563	9,821,251
Corfinorte	4,101,086	4,679,253	4,340,878
Uconal	1,276,061	1,631,600	1,669,985
Corfioccidente	1,062,500	1,062,500	1,062,500
Corfivalle	760,750	1,275,000	1,275,000
Conficundinamarca	505,931	305,784	286,490
Extebandes	449,237	197,825	168,370
Mercantil	415,765	409,589	387,446
Crédito	376,923	638,206	2,678,973
Tequendama	337,395	1,201,557	1,269,075
Caldas	318,674	211,742	173,615
Corfiboyacá	304,246	2,042,961	2,135,302
Andino	259,463	254,921	241,390
Coopcentral	180,478	255,644	331,047
Latincorp S.A.	112,005	75,686	65,729
Colpatria	55,378	46,342	41,315
B.I.C.	31,574		382,500
Corficaldas	7,577	5,683	4,663
Bancoop			170,000
Coopdesarrollo		50,150	1,037,527
Corfidesarrollo			1,917,600
TOTAL	**277,877,363**	**347,229,108**	**376,351,392**

Agraria a partir de 1.994 comienza a tener una significativa participación en las labores de intermediación, representando en 1.995 el 15% del total de créditos intermediados.

El punto se ilustra mejor al mirar el comportamiento de la intermediación en los últimos seis meses, para lo cual utilizamos las cifras de los créditos sin intermediación a diciembre de 1995 y junio del presente año las cuales se presentan en el Cuadro No. 3.11 por fecha de aprobación y por regional.

Para diciembre de 1.995, el monto de créditos sin intermediar ascendía a $166.800 millones correspondientes a 266 créditos, de los cuales un 89% eran créditos aprobados durante el año, un 10% a créditos aprobados en 1.994 y un 0.62% a créditos aprobados en 1.993. Para junio de 1.996 el saldo sin intermediar se ha reducido a $100.309 millones correspondientes a 176 créditos. Dentro de este saldo, el 29.17% son créditos aprobados en 1.996, un 60.88% aprobado en 1.995 y un 9.91% corresponde a los aprobados en 1.994.

De los créditos sin intermediar a diciembre de 1995, hasta septiembre se "colocaron" 105 proyectos por un total de $59,100 millones, de los cuales un 22.5% se intermedió a través de la Caja Agraria, un 27.8% del volumen por el Banco Popular y un 10.8% del valor correspondiendo al Banco Cafetero, es decir un 61% concentrado en estas tres instituciones como se aprecia en el Cuadro No. 11A. De los créditos aprobados durante 1996 que han logrado la intermediación, nuevamente se destacan la Caja Agraria con un 10.9% del valor, el Banco Cafetero con un 46.5% y el Banco Popular con el 11.0%. En esta caso participa el Banco del Estado con un 21.6% concentrado sin embargo en solo dos operaciones.

El equipo consultor no cree que de la gama de instituciones financieras que aceptan el redescuento se pueda concluir que las condiciones de rentabilidad en la intermediación sí son buenas para unos y las demás instituciones financieras solo desean obtener márgenes "exagerados". Los anteriores casos se caracterizan por tener motivaciones diferentes a la simple rentabilidad.

El equipo consultor cree que la fuente de centralización que se presenta en las instituciones financieras que acceden al redescuento tienen que ver con el hecho de que la rentabilidad de la operación de redescuento se ha reducido en forma importante

CUADRO 3.11
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL - FINDETER
CREDITOS APROBADOS SIN INTERMEDIAR
1.995 - 1.996

Unidad R	31-dic-95				30-jun-96			
Fecha de	Mill $	%	No.	%	Mill $	%	No.	%
1	8,408	5.04	10	3.76	5,800	5.78	9	5.11
2	5,443	3.26	17	6.39	3,491	3.48	16	9.09
3	4,464	2.68	17	6.39	1,925	1.92	22	12.50
4	14,895	8.93	36	13.53	3,175	3.17	9	5.11
5	30,427	18.24	43	16.17	19,178	19.12	22	12.50
6	35,271	21.15	25	9.40	19,291	19.23	19	10.80
7	21,712	13.02	35	13.16	14,794	14.75	29	16.48
8	18,504	11.09	20	7.52	10,322	10.29	7	3.98
9	13,023	7.81	35	13.16	9,493	9.46	20	11.36
10	14,653	8.78	28	10.53	12,840	12.80	23	13.07
Subtotal	166,800		266		100,309		176	
1o Sem 9	600	0.36	2	0.87				
2o Sem 9	442	0.26	2	0.87				
1o Sem 9	7,806	4.68	18	7.86	5,677	5.66	7	3.98
2o Sem 9	8,825	5.29	22	9.61	4,294	4.28	11	6.25
1o Sem 9	44,687	26.79	60	26.20	18,289	18.23	27	15.34
2o Sem 9	104,441	62.61	125	54.59	42,785	42.65	54	30.68
1o Sem 96					29,264	29.17	77	43.75
Total	166,801		229		100,309		176	

Fuente: FINDETER - Estado de Operaciones de Credito Diciembre de 1.995 - Junio de 1.996

CUADRO No. 3.11A

Los Créditos aprobados antes de diciembre de 1995 con contrato de empréstito firmado en 1996 fueron intermediados por las siguientes entidades:

ENTIDAD	No.	VALOR ($000)	%
BIC	1	909,500	1.5
Bancafé	15	6,394,972	10.8
Bancoop	1	400,000	0.7
Bancoquia	1	350,000	0.6
Bogotá	7	1,538,273	2.6
Caja Agria	29	13,274,921	22.5
Colombia	6	801,400	1.4
Coopdesarrollo	2	4,256,000	7.2
Corficundinamarca	1	142,800	0.2
Crédito	1	3,600,000	6.1
Estado	3	4,229,921	7.2
Ganadero	7	4,392,337	7.4
Occidente	2	2,130,000	3.6
Popula	28	16,436,153	27.8
Uconal	1	250,000	0.4
TOTAL	**105**	**59,106,277**	**100.00**

Los crédito aprobados en 1996 con contrato de empréstito firmado entre enero y agosto de 1996 fueron intermediados por las siguientes entidades

ENTIDAD	No.	VALOR ($000)	%
Bancafé	12	8,263,569	46.6
Bogotá	3	885,000	5.0
Caja Agraria	6	1,943,849	11.0
Colombia	3	117,800	0.7
Estado	2	3,874,300	21.8
Ganadero	3	634,650	3.6
Occidente	1	71,000	0.4
Popular	2	1,950,400	11.0
TOTAL	**32**	**17,740,568**	**100.0**

a raíz de las reformas introducidas en el sector financiero, sin que la entidad haya variado sus condiciones.

Los cambios se inician con la expedición de la Ley 45 de 1990 que busca crear las condiciones para un mercado financiero mucho más competitivo (ver capítulo 2.1 sobre normas legales). A partir de 1990 los bancos pueden realizar préstamos con recursos propios a más de tres años, utilizando como fuente primordial para ello tanto los CDT's como las cuentas de ahorro, cuyas tasas de interés quedan liberadas también. El mercado de crédito a plazos mayores a un año con recursos propios se va desarrollando en forma importante al eliminarse el riesgo de tasa de interés con la utilización cada vez más común del indicador DTF como tasa base en los préstamos.

Hasta 1992 el apalancamiento de los intermediarios financieros estaba restringido por un límite que hacía referencia al máximo de pasivos que podrían captar del público que era de 10 veces el nivel del patrimonio. En dicho cálculo no se incluían los pasivos redescontados. A partir de 1992 se acogen en el país las normas de Basilea que restringen el apalacamiento en función de los "activos ponderados por riesgo" a un máximo de 12.5 veces el patrimonio técnico de cada institución financiera. En esta norma, ya no importa la fuente de fondos que se utiliza sino el nivel de riesgo de los activos, dentro de los cuales la cartera en general computa como activos con una ponderación de riesgo del 100%. A partir de 1992 el nivel máximo se ha venido redefiniendo y restringiendo, convirtiéndose además en un indicador que hable del patrimonio técnico mínimo que debe tener una institución financiera, hasta el indicador que se aplica desde 1995 que es el de un patrimonio mínimo de 9%. Por último durante 1995 el Gobierno decide restringir el endeudamiento de los entes territoriales disminuyendo la rentabilidad de las operaciones para los intermediarios la establecer que la cartera territorial compute por un 130% para el cálculo de los activos de riesgo. Estas modificaciones han cambiado radicalmente la rentabilidad de las operaciones de FINDETER.

La forma de calcular la rentabilidad de una operación crediticia tiene innumerables componentes. Sin embargo la aproximación básica que se puede hacer es la de calcular la rentabilidad bruta de una operación activa bajo tres criterios: la

rentabilidad por cada peso prestado, la rentabilidad por cada peso captado (sin incluir encajes), y la rentabilidad patrimonial, siendo esta última la definitiva como en cualquier otro negocio.

Para cuantificar el impacto de las modificaciones introducidas al endeudamiento del sector financiero se presentan en el cuadro 3.12 unas simulaciones que comparan las rentabilidades de una operación ordinaria con las de una de redescuento en FINDETER bajo las mismas condiciones de tasa de interés al usuario final y el mismo monto de crédito, cambiando solamente los requerimientos patrimoniales según la variación de las normas en estos cinco años. Para hacer los cálculos se utiliza el criterio de la rentabilidad en el margen, por lo cual se supone que la tasa de captación de recursos en el mercado es la de los certificados de depósito a término o sea el DTF. En este indicador no se incluyen ni los costos operativos ni e elemento de riesgo. En este indicador no se incluyen ni los costos operativos ni el elemento riesgo. Se supone adicionalmente una tasa de interés al usuario final de DTF+5, una tasa de redescuento de DTF+2.5 y un margen de redescuento del 80%, todo calculado para un préstamo por valor de $100 millones.

Al observar el cuadro, se concluye que tanto la rentabilidad por peso prestado y por peso captado no han sufrido modificaciones derivadas de regulaciones pero si han sido inferiores a las rentabilidades respectivas en una operación de cartera ordinaria. Por otra parte, se observa que mientras la rentabilidad patrimonial de una operación ordinaria se ha disminuido de 0.5% a 0.427% entre 1991 y 1995 a raíz de la introducción de las normas de Basilea, en la operación de FINDETER la rentabilidad patrimonial pasó del 7.5% a 0.256 %. Esta reducción se debe al mayor requerimiento patrimonial que han impuesto las normas de apalancamiento generales y a partir de 1995 una específica que incrementa la ponderación de las operaciones de crédito territorial del 100% a un 130%. Resalta cómo después de haber sido el redescuento en FINDETER mucho más rentable en términos patrimoniales en 1992, hoy en día para la misma tasa de interés al usuario final, la rentabilidad es un 40% inferior.

Las tres formas alternativas de calcular la rentabilidad de un operación de redescuento son las determinantes para definir si una operación se realiza o no

Cuadro No. 3.12
Rentabilidad de las Operaciones de Redescuento

RENTABILIDAD DE LAS OPERACIONES DE REDESCUENTO				
	Antes de Normas de Basilea (1991)	Después de Basilea 1993	Post Basilea con reducción de apalancamiento Enero1995	Post Basilea con aumento pond. Credito Terr.- Junio 1995
Lim. endeud.ó apalanc. Pond. Credito Terr. como Activos de Riesgo	Max.pasivos con el público 10 veces el patrimonio	Activos de Riesgo a patrimonio max.12.5 100%	Patrimonio mínimo 9% de activos de riesgo a patrimonio 100%	Patrimonio mínimo 9% de activos de riesgo a patrimonio 130%
Rentabilidad Operación Findeter				
Rentabilidad por peso prestado	3.00	3.00	3.00	3.00
Rentabilidad por peso captado	15.00	15.00	15.00	15.00
Compromiso Patrimonio	2,000,000	8,000,000	9,000,000	11,700,000
Rentabilidad Patrimonial	**7.5**	**0.375**	**0.333**	**0.256**
Rentabilidad Operación Ordinaria				
Rentabilidad por peso prestado	5.0	5.0	5.0	5.0
Rentabilidad por peso captado	5.0	5.0	5.0	5.0
Compromiso Patrimonio	10,000,000	8,000,000	9,000,000	11,700,000
Rentabilidad Patrimonial	**0.500**	**0.625**	**0.556**	**0.427**

dependiendo de la situación específica de cada banco. Por ejemplo, si una institución tiene muy bajo apalancamiento, y tiene limitaciones para captar (puede ser falta de red), la rentabilidad de una operación de redescuento seguramente la mide con base en la rentabilidad por peso captado, en cuyo caso el redescuento en FINDETER si resulta rentable. Este caso es bastante atípico pero ilustra seguramente la actuación de una entidad como la Caja Agraria para la cual además se trata de diluir costos fijos de oficinas que dan pérdidas a través de la intermediación con redescuento en una sola operación con un cliente grande.

La rentabilidad por peso prestado se utiliza por parte de entidades que tienen amplia capacidad de apalancamiento patrimonial. Si además no tienen dificultades para fondearse en el mercado, la decisión de utilizar recursos propios ó fondearse con FINDETER se toma con base en los puntos que se pueden alcanzar por peso prestado, donde la situación a través de estos años no ha variado pero donde el redescuento sí ha sido menos rentable siempre. Sin embargo si la institución tiene limitaciones para incrementar sus captaciones, puede utilizar el redescuento como una solución de tesorería a pesar de la menor rentabilidad en la operación.

La mayoría de las entidades financieras normalmente tiene restricciones patrimoniales (en el sentido de que trabajan con el patrimonio necesario para cumplir un presupuesto determinado de crecimiento) y por ende el indicador relevante es el de la rentabilidad patrimonial con base en el cual las operaciones de FINDETER resultan ser poco atractivas. Sin embargo dada las diferencias pueden encontrarse instituciones que coyunturalmente ó estructuralmente (el caso de la Caja Agraria) encuentren interesante utilizar el redescuento en esta entidad lo cual explica porque las operaciones de FINDETER todavía no se han paralizado.

Evidentemente la otra consideración que debe hacerse al hablar de rentabilidad es la del cliente con quien se hace la operación, acercándonos más al criterio de rentabilidad neta. En la medida que el crédito es de menor valor, los costos operativos por peso prestado son mayores. Así mismo, dependiendo del conocimiento que se tenga del cliente, las garantías que este ofrezca, el sector económico dentro del cual desarrolla su actividad, el nivel de riesgo de cada operación varía, haciendo

necesario cobrar una mayor ó menor "prima de riesgo" en cada operación. Al limitar la tasa de interés de un usuario final se esta fijando el margen de la operación lo cual necesariamente lleva a excluir clientes cuya intermediación implique unos mayores costos operativos por peso prestado, ó que impliquen un mayor riesgo para el intermediario. Bajo esta última descripción parecerían caber la mayoría de los Municipios pequeños del país.

Por último las entidades miran la rentabilidad de un cliente en forma global, de tal suerte que no solo es importante la rentabilidad en la operación sino que también consideran las operaciones pasivas que les ofrece un cliente. Esto es especialmente importante para el caso de los entes territoriales pues estos les ofrecen el manejo de las transferencias y del recaudo de los impuestos locales, lo cual incrementa el costo global del crédito para el municipio pero ofrece un fondeo más barato para la institución financiera lo cual mejora la rentabilidad global de la operación.

Para ilustrar esto en el cuadro No. 3.13 se presentan los cálculos del sobrecosto que implicaría las exigencias de un colateral que elevan claramente le rentabilidad de una operación crediticia para un banco y encarecen a la vez el costo financiero para el usuario a quien se la exigen. Para ilustrar esto se presentan los cálculos del sobrecosto que implicaría para un Municipio que le exigieran mantener un 5% del saldo del crédito en cuenta corriente ó el mismo porcentaje en un CDT con rentabilidad. Para el cálculo suponemos que el saldo que se le esta exigiendo al municipio que se mantenga en la cuenta es un mayor valor del crédito, pero el costo del mismo debe calcularse sobre las verdaderas necesidades de financiación, en este caso $100,000 millones

Se observa como un crédito que inicialmente tenía un costo del DTF +5 si se le exige un colateral en cuenta corriente eleva el mismo a un equivalente de DTF + 11.9 y si se le exige mantenerlo un CDT con rentabilidad el sobrecosto sería de 5.9 es decir un equivalente a DTF + 10.9. Este cálculo supone que el colateral se mantiene durante la vigencia del préstamo lo cual no es común. Normalmente se les exige durante un

Cuadro No. 3.13

Costos de los colaterales

Tasa de Interes: DTF+5	28.0%	Alternativa I: Sin colateral				
Tasa Efectiva	31.9%				Flujo	
		Meses	Capital	Intereses	Credito	
Certificado de Deposito a Termino	5.0%					
Cuenta Corriente	5.0%	0			100,000	
Rendimiento cdt	23.0%	1	100,000	28,000	48,000	
Necesidades de Financiacion	100,000	2	80,000	22,400	42,400	
Plazo del Credito	5	3	60,000	16,800	36,800	
Valor del Credito Alt I $	100,000	4	40,000	11,200	31,200	
Valor del Credito Alt II $	105,263	5	20,000	5,600	25,600	
Valor del Credito Alt III $	105,263					
		IRR Anual			28.0%	
		IRR Anual Efectiva			31.9%	
		Alternativa II: Porcentaje del credito en cuenta corriente				
					Rentab.	Flujo
		Meses	Capital	Intereses	Cta Colateral	Credito
		0				-100000
		1	105,263	29,474		50,526
		2	84,211	23,579		44,632
		3	63,158	17,684		38,737
		4	42,105	11,789		33,895
		5	21,053	5,895		26,947
		IRR Anual				34.9%
		IRR Anual Efectiva				41.1%

período más corto. por ejemplo durante un año, caso en el cual los sobrecostos arriba calculados equivaldrían a un 1.38%.

La explicación entonces para que algunas entidades bancarias continúen redescontando recursos de FINDETER se debe a que cada una de ellas tiene condiciones particulares que determinan que en algunos casos el criterio de rentabilidad patrimonial no sea el determinante. Por ejemplo, en el caso del Banco Cafetero la mayoría de las operaciones se han realizado con Municipios cafeteros; en el del Banco Popular no sorprendería que para la mayoría de los municipios sea el encargado de administrar las transferencias y la Caja Agraria es una entidad que requiere buscar fondeo y clientela, sin ninguna restricción de capital para efectos de su relación de activos de riesgo a patrimonio. Adicionalmente en muchos de los Municipios del país tiene unas sucursales que arrojan pérdidas ó ganancias muy bajas para las cuales un crédito de FINDETER, por su volumen frente a las operaciones normales de la sucursal, aunque arroja tan solo un 2.5% de margen significa una altísima rentabilidad para la sucursal. Además, como vimos en el segundo capítulo, estos bancos tienen acuerdos de reciprocidades que mejoran las condiciones para los intermediarios.

Ante todos estos cambios en normatividad que comenzaron con la ley 45 de 1990 y en especial los que hacen referencia a la introducción de las normas de Basilea FINDETER no ha cambiado sus parámetros . Al considerar que sus únicos clientes son los municipios y que las instituciones financieras son su competencia FINDETER no estuvo consiente de los cambios y simplemente se fueron quedando por fuera del mercado. Además, en su afán por prestarle asistencia técnica a los Municipios, se olvida que sin una intermediación financiera ágil y oportuna sus mejores propósitos se frustran al no contar con el recurso crediticio. Los funcionarios de la entidad definen a los intermediarios financieros como su competencia, cuando deberían ser vistos como socios en un negocio en el cual deben ganar todos.

En la práctica esta "desconfianza" hacia el intermediario se materializa en los procedimientos operativos utilizados por la entidad, donde el intermediario solo entra a evaluar desde su punto de vista el proyecto una vez, es informado de las condiciones

en que se aprobó la operación por parte de FINDETER. Un resumen de los procedimientos operativos utilizados por la entidad se incluye en la última parte de este capítulo.

Es este procedimiento el que explica porque las aprobaciones aparecen sin intermediación en las magnitudes ya mencionadas, lo cual además contribuye a la percepción negativa que tienen muchos municipios e intermediarios en cuanto a que FINDETER tiene procesos muy engorrosos y dilatados.

A lo que ha llevado esta realidad es a que los intermediarios utilicen sus propios recursos, como lo comprueban las cifras de cartera total con los entes territoriales, beneficiando a los municipios por la agilidad que pueden implicar estas operaciones pero perjudicándolos porque en la mayoría de los casos, dado el plazo de captación de los bancos, solo pueden otorgar créditos entre tres a cinco años.

El objetivo fundamental para FINDETER como banco de segundo piso debe ser el de lograr que el mayor número de intermediarios financieros estén interesados en intermediar recursos para proyectos que se desarrollen a nivel territorial ya sea por parte del sector público ó del privado. Para ello debe redefinir las condiciones financieras en las cuales otorga el redescuento pero además debe realizar una intensa campaña de difusión y capacitación entre intermediarios financieros, buscando atraer no solo a los bancos comerciales sino también a las corporaciones financieras las cuales han sido los intermediarios del mediano y largo plazo por excelencia en el país. Estas entidades no han incursionado en el mercado de crédito territorial pues solo hasta 1994 se les permitió hacerlo.

Debido a limitaciones de carácter legal no es posible contar con las corporaciones de ahorro y vivienda pues a estas solo les es permitido otorgar prestamos con garantía hipotecaria relacionados con vivienda ó de "libre inversión" pero dentro de unos porcentajes limitados.

FINDETER debe redefinir su relación con los intermediarios de una situación casi de competencia que predomina hoy en día, a una de socio en la cual conjuntamente deben buscar la mejor forma de atender las necesidades financieras de los entes territoriales.

Redefinir el papel de FINDETER como entidad de segundo piso por ende se convierte en una de las prioridades de esta consultoría. Las propuestas al respecto se presentan en el siguiente capítulo.

3.1.3 Situación Financiera

FINDETER ha venido financiando su principal activo, la cartera, con recursos de la banca multilateral y en forma creciente con patrimonio. Esta estructura de financiación tiene varias implicaciones.

En primer lugar, al endeudarse en dólares y prestar en pesos sin capitalización de intereses, la entidad goza de una "liquidez" en los primeros años proveniente del recaudo de los intereses nominales. Esto es precisamente lo que ha ocurrido en FINDETER y lo que le ha permitido financiar hasta el momento el crecimiento de la cartera. Cuando una entidad accede al mercado a captar puede suplir estos recursos al momento de iniciar el período de repago con captaciones de corto plazo ó con la recuperación de cartera de esa y otras líneas, utilizando las captaciones nuevas para financiar el mantenimiento del nivel de la cartera y financiar su incremento. Cuando solo se accede a recurso de la banca multilateral, los procesos de negociación son muy prolongados y pueden conducir a situaciones problemáticas de liquidez como ha ocurrido con FINDETER durante este año. Esto evidentemente es el resultado de no tener fuentes alternativas de fondeo y de haber colocado ese "exceso" de recursos a plazos tan largos como el préstamo original.

La segunda hace referencia el nivel patrimonial tan alto que presenta hoy en día FINDETER. La entidad se ha beneficiado tanto de los aumentos de capital, como de incrementos en el patrimonio como de la generación de utilidades, incluyendo dentro de esta la reserva para mantener el valor real del patrimonio, o sea la "revalorización del Patrimonio". De los $206 mil millones de patrimonio que registra FINDETER a diciembre de 1995, un 51.5% corresponde a utilidades retenidas. Si la entidad utilizara su capacidad para lograr un nivel de apalancamiento de 10 veces, considerado "normal" para un banco de primer piso, el cual tiene un nivel de riesgo mucho más elevado, a Diciembre de 1995 FINDETER debería haber tenido una cartera de $2,000

millones, o sea seis veces el nivel que efectivamente registró. Aún si requiere acudir a los mercado internacionales, FINDETER tiene un nivel excesivo de patrimonio, y por ende no le esta dando un uso eficiente al mismo.

A nivel de sus estados de resultados es indudable que la situación de FINDETER es muy buena como lo evidencia su rentabilidad a través de estos años. (ver Cuadros No 3.14 y 3.15). Esta ha sido superior al 3.5% de los activos promedio de la entidad los últimos tres años siendo la equivalente para Bancos Nacionales del 3.1% en 1994 y 2.3% en 1995 y para Bancos Extranjeros[3] del 2.4% y 2.7% respectivamente. En cuanto a la rentabilidad patrimonial esta fue del 7.5% en 1993, 7.9% en 1994 y 6.5% en 1995 la cual, aunque es un buen resultado pues ya tiene descontados los efectos de los ajustes por inflación, es inferior al resultado de los bancos. En el caso de Bancos Nacionales, ellos presentaron una rentabilidad patrimonial promedio del 21.4% y del 14% y del 15.7% y 16.6% para los Bancos Extranjeros en los dos últimos años respectivamente. Esto resalta precisamente el bajo nivel de apalancamiento de la entidad.

Esta se explica fundamentalmente por el amplio margen que arroja el captar recursos de los bancos multilaterales en moneda extranjera y represtarlos localmente a una tasa del DTF+2.5[4]. En el Cuadro No. 3.16 se presenta el cálculo realizado para estimar el diferencial entre tasa pasiva y el DTF más 2.5 puntos de margen adicional. Como producto de la revaluación en términos reales del peso frente al dólar los recursos externos han tenido un costo inclusive inferior a la inflación, excepto durante 1995 debido a la fuerte devaluación del dólar frente al marco alemán. En 1994 se obtiene un margen neto frente al DTF+2.5 del 17.5%. En 1995, este se reduce a 10.5% que continua siendo un margen excelente para un banco de segundo piso. Es esta diferencia entre el costo de captación de recursos y el costo de colocación lo que ha permitido a FINDETER costearse debido a la disminución es recursos captados.

---

[3] Según la clasificación utilizada por la Asociación Bancaria los primeros representan los bancos con accionistas privados nacionales con participación del 100%, mientras los extranjeros representan aquellos con una participación del capital extranjero superior al 50%.

[4] Esta es la tasa a la que redescuento FINDETER.

CUADRO No.3.14
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER S.A.
BALANCE GENERAL
(Millones de Pesos S)

	Dic - 90	Dic 91	Dic 92	Dic 93	Dic 94	Dic 95
ACTIVO						
Disponible	47	558	143	216	1,760	7,853
Fondos interbancarios y comprom. de reventa			700			
Inversiones Voluntarias	15,030	16,732	24,054	18,460	3,982	15,810
Cartera de Creditos		102,356	129,268	179,597	277,877	347,229
Cuentas por Cobrar	829	4,526	3,828	5,025	10,222	15,260
Propiedades y equipo	69	240	786	1,030	1,280	1,826
(neto de depreciación acumulada)						
Oros Activos	8	1,304	3,792	3,594	3,780	3,488
TOTAL ACTIVO	**15,983**	**125,716**	**162,570**	**207,922**	**298,902**	**391,466**
PASIVO						
Depósitos y Exigibilidades		549	2	61	159	649
Fondos Interbancarios comprados					2,500	
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras		43,135	64,991	91,728	127,312	151,957
Cuentas por Pagar	79	1,777	2,019	2,589	4,008	4,452
Titulos de Inversión en circulación		31,877	25,021	12,546	18,085	14,500
Otros Pasivos	19	7,166	9,753	9,516	9,097	9,473
Provisión para impuestos	710	3,352	1,053	1,249	2,608	2,621
Otros pasivos estimados	6	4	7	800	1,245	1,599
TOTAL PASIVO	**814**	**87,860**	**102,846**	**118,489**	**165,013**	**185,251**
Capital						
Autorizado (Precio por accion $100.000.)	59,200	31,261	100,000	100,000	100,000	100,000
Suscrito	29,600	29,976	43,928	52,759	67,113	100,000
Por cobrar	16					
Pagado	13,511	29,976	43,928	52,759	67,113	100,000
Reserva Legal		168	924	1,383	2,056	3,118
Reservas Ocacionales		220	720	4,700	9,790	14,041
Reservas estatutarias					500	1,563
Revalorización del Patrimonio				23,865	43,800	74,078
Dividendos decretados en acciones			1		3	5
Utilidades del Ejercicio	1,658	7,492	4,596	6,725	10,627	13,411
TOTAL PATRIMONIO	**15,169**	**37,856**	**59,725**	**89,433**	**133,888**	**206,215**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**15,983**	**125,716**	**162,570**	**207,922**	**298,902**	**391,466**
CUENTAS CONTINGENTES	7,519	99,212	123,351	164,486	208,904	241,773
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	6,481	15,632	10,456	30,489	132,783	538,323
CTAS. DE ORDEN DEUDORAS POR CONTRA	21,511	201,843	187,639	153,319	275,461	246,356

CUADRO No.14A
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER S.A.
BALANCE GENERAL
(Variación %)

	Dic - 91	Dic- 92	Dic- 93	Dic- 94	Dic- 95
ACTIVO	1077.32	-74.38	50.76	715.80	346.18
Disponible			-100.00		
Fondos interbancarios y compromisos de reventa	11.32	43.77	-23.26	-78.43	297.00
Inversiones Voluntarias		26.29	38.93	54.72	24.96
Cartera de Creditos	446.25	-15.43	31.29	103.41	49.29
Cuentas por Cobrar	249.06	227.57	30.98	24.33	42.65
Propiedades y equipo					
(neto de depreciación acumulada)	15783.51	190.75	-5.20	5.16	-7.72
Oros Activos					
TOTAL ACTIVO	**686.56**	**29.32**	**27.90**	**43.76**	**30.97**
PASIVO		-99.63	2874.33	162.58	307.78
Depòsitos y Exigibilidades					-100.00
Fondos Interbancarios comprados		50.67	41.14	38.79	19.36
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	2137.32	13.59	28.23	54.80	11.09
Cuentas por Pagar		-21.51	-49.86	44.15	-19.82
Titulos de Inversiòn en circulaciòn	37469.45	36.10	-2.43	-4.41	4.13
Otros Pasivos	371.96	-68.58	18.60	108.80	0.51
Provisiòn para impuestos	-31.82	78.76	11824.38	55.57	28.41
Otros pasivos estimados					
TOTAL PASIVO	**10691.48**	**17.06**	**15.21**	**39.27**	**12.26**
Capital	-47.19	219.89	0.00	0.00	0.00
Autorizado (Precio por accion $100.000.)	1.27	46.55	20.10	27.21	49.00
Suscrito	-100.00				
Por cobrar	121.87	46.55	20.10	27.21	49.00
Pagado		450.93	49.76	48.62	51.70
Reserva Legal		227.27	552.78	108.30	43.42
Reservas Ocacionales					212.55
Reservas estatutarias				83.53	69.13
Revalorizaciòn del Patrimonio			-100.00		77.22
Dividendos decretados en acciones			46.31	58.04	26.19
Utilidades del Ejercicio	351.82	-38.66			
TOTAL PATRIMONIO	**149.56**	**57.77**	**49.74**	**49.71**	**54.02**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**686.56**	**29.32**	**27.90**	**43.76**	**30.97**
CUENTAS CONTINGENTES	1219.44	24.33	33.35	27.00	15.73
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	141.21	-33.11	191.60	335.50	305.42
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS POR CONT	838.34	-7.04	-18.29	79.67	-10.57

CUADRO No.14B
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER S.A.
BALANCE GENERAL
(Composición %)

	Dic - 90	Dic - 91	Dic- 92	Dic- 93	Dic- 94	Dic- 95
ACTIVO						
Disponible	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.6%	2.0%
Fondos interbancarios y compromisos de reventa	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Voluntarias	94.0%	13.3%	14.8%	8.9%	1.3%	4.0%
Cartera de Creditos	0.0%	81.4%	79.5%	86.4%	93.0%	88.7%
Cuentas por Cobrar	5.2%	3.6%	2.4%	2.4%	3.4%	3.9%
Propiedades y equipo	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%
(neto de depreciación acumulada)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Oros Activos	0.1%	1.0%	2.3%	1.7%	1.3%	0.9%
TOTAL ACTIVO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
PASIVO						
Depòsitos y Exigibilidades	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Fondos Interbancarios comprados	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
Crèditos de bancos y otras obligaciones financier	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%
Cuentas por Pagar	0.0%	34.3%	40.0%	44.1%	42.6%	38.8%
Titulos de Inversiòn en circulaciòn	0.5%	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%	1.1%
Otros Pasivos	0.0%	25.4%	15.4%	6.0%	6.1%	3.7%
Provisiòn para impuestos	0.1%	5.7%	6.0%	4.6%	3.0%	2.4%
Otros pasivos estimados	4.4%	2.7%	0.6%	0.6%	0.9%	0.7%
TOTAL PASIVO	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
	5.1%	69.9%	63.3%	57.0%	55.2%	47.3%
Capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Autorizado (Precio por accion $100.000.)	370.4%	24.9%	61.5%	48.1%	33.5%	25.5%
Suscrito	185.2%	23.8%	27.0%	25.4%	22.5%	25.5%
Por cobrar	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pagado	84.5%	23.8%	27.0%	25.4%	22.5%	25.5%
Reserva Legal	0.0%	0.1%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
Reservas Ocacionales	0.0%	0.2%	0.4%	2.3%	3.3%	3.6%
Reservas estatutarias	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%
Revalorizaciòn del Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	14.7%	18.9%
Dividendos decretados en acciones	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidades del Ejercicio	10.4%	6.0%	2.8%	3.2%	3.6%	3.4%
TOTAL PATRIMONIO	94.9%	30.1%	36.7%	43.0%	44.8%	52.7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

CUADRO No.3.15
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER S.A.
ESTADO DE PERDIDAD Y GANANCIAS

(Millones de Pesos $)

	Dic 90	Dic 91	`Dic 92	Dic 93	Dic 94	Dic 95
INGRESOS OPERACIONALES						
Intereses y Correcciòn monetaria sobre cartera		14,906	31,917	39,995	64,250	105,723
Intereses y Correcciòn monetaria sobre inversiones	2,631	7,839	4,402	4,498	1,824	3,945
Descuento Amortizado sobre inversiones			1,257			
Ajustes en Cambio			175			
Honorarios y comisiones	24	740	1,564	2,882	3,273	2,508
Otros		7		1		
TOTAL INGRESOS	**2,655**	**23,491**	**39,315**	**47,375**	**69,347**	**112,176**
EGRESOS OPERACIONALES						
Intereses y Correcciòn monetaria		8,149	13,518	11,591	14,709	17,615
Ajuste de cambios		1,900	4,090	3,205	7,626	25,248
Comisiones		861	744	1,356	1,417	1,252
Contribuciones a Programas		247	193	382	741	3,573
Contribuciòn Impuesto de Renta Ley 6/92				782	1,174	1,568
Gastos de Personal	179	758	1,573	2,395	3,564	4,751
Gastos Generales	110	640	1,499	1,932	2,534	3,704
TOTAL EGRESOS	**288**	**12,555**	**21,617**	**21,644**	**31,765**	**57,712**
Utilidad Operacional	2,367	10,936	17,698	25,732	37,582	54,464
INGRESOS (EGRESOS) NO OPERACIONALES		7	33	38	77	226
Correcciòn Monetaria (Exposiciòn a la Inflaciòn)			-11,169	-16,176	-22,419	-35,041
Utilidad antes de Impuesto sobre la Renta	2,367	10,942	6,562	9,594	15,239	19,648
Provisiòn para Impuesto de Renta	-708	-3,450	-1,966	-2,869	-4,612	-6,237
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	1,658	7,492	4,596	6,725	10,627	13,411
TOTAL ACTIVO	15,983	125,716	162,570	207,922	298,902	391,466
		70,849	144,143	185,246	253,412	345,184
		28%	9%	9%	10%	8%

CUADRO No.3.15A
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER S.A.
ESTADO DE PERDIDAD Y GANANCIAS/ACTIVO PROMEDIO

(%)

	Dic 90	Dic 91	`Dic 92	Dic 93	Dic 94	Dic 95
INGRESOS OPERACIONALES		21.04	22.14	21.59	25.35	30.63
Intereses y Correcciòn monetaria sobre cartera	16.46	11.06	3.05	2.43	0.72	1.14
Intereses y Correcciòn monetaria sobre inversiones			0.87			
Descuento Amortizado sobre inversiones			0.12			
Ajustes en Cambio	0.15	1.04	1.08	1.56	1.29	0.73
Honorarios y comisiones		0.01		0.00		
Otros	16.61	33.16	27.28	25.57	27.37	32.50
TOTAL INGRESOS	0.0	6.9	9.9	13.6	16.5	18.2
Margen Financiero	0.0	9.5	5.0	6.6	10.7	15.4
Margen Financiero desc. PAAG						
EGRESOS OPERACIONALES		11.50	9.38	6.26	5.80	5.10
Intereses y Correcciòn monetaria		2.68	2.84	1.73	3.01	7.31
Ajuste de cambios		1.22	0.52	0.73	0.56	0.36
Comisiones		0.35	0.13	0.21	0.29	1.04
Contribuciones a Programas				0.42	0.46	0.45
Contribuciòn Impuesto de Renta Ley 6/92	1.12	1.07	1.09	1.29	1.41	1.38
Gastos de Personal	0.69	0.90	1.04	1.04	1.00	1.07
Gastos Generales	1.80	17.72	15.00	11.68	12.53	16.72
TOTAL EGRESOS	14.81	15.43	12.28	13.89	14.83	15.78
Utilidad Operacional						
INGRESOS (EGRESOS) NO OPERACIONALES		0.01	0.02	0.02	0.03	0.07
Correcciòn Monetaria (Exposiciòn a la Inflaciòn)			-7.75	-8.73	-8.85	-10.15
Utilidad antes de Impuesto sobre la Renta	14.81	15.44	4.55	5.18	6.01	5.69
Provisiòn para Impuesto de Renta	-4.43	-4.87	-1.36	-1.55	-1.82	-1.81
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	10.38	10.58	3.19	3.63	4.19	3.89

Activo Promedio: Para Diciembre de 1990 corresponde al valor del activo total en esta misma fecha.

CUADRO No.3.15B
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL- FINDETER S.A.
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS/TOTAL INGRESOS

(%)

	Dic 90	Dic 91	Dic 92	Dic 93	Dic 94	Dic 95
INGRESOS OPERACIONALES						
Intereses y Correcciòn monetaria sobre cartera	0.0	63.5	81.2	84.4	92.7	94.2
Intereses y Correcciòn monetaria sobre inversiones	99.1	33.4	11.2	9.5	2.6	3.5
Descuento Amortizado sobre inversiones	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
Ajustes en Cambio	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
Honorarios y comisiones	0.9	3.1	4.0	6.1	4.7	2.2
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL INGRESOS	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EGRESOS OPERACIONALES						
Intereses y Correcciòn monetaria	0.0	34.7	34.4	24.5	21.2	15.7
Ajuste de cambios	0.0	8.1	10.4	6.8	11.0	22.5
Comisiones	0.0	3.7	1.9	2.9	2.0	1.1
Contribuciones a Programas	0.0	1.1	0.5	0.8	1.1	3.2
Contribuciòn Impuesto de Renta Ley 6/92	0.0	0.0	0.0	1.7	1.7	1.4
Gastos de Personal	6.7	3.2	4.0	5.1	5.1	4.2
Gastos Generales	4.1	2.7	3.8	4.1	3.7	3.3
TOTAL EGRESOS	10.9	53.4	55.0	45.7	45.8	51.4
Utilidad Operacional	89.1	46.6	45.0	54.3	54.2	48.6
INGRESOS (EGRESOS) NO OPERACIONALES	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
Correcciòn Monetaria (Exposiciòn a la Inflaciòn)	0.0	0.0	-28.4	-34.1	-32.3	-31.2
Utilidad antes de Impuesto sobre la Renta	89.1	46.6	16.7	20.3	22.0	17.5
Provisiòn para Impuesto de Renta	-26.7	-14.7	-5.0	-6.1	-6.7	-5.6
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	62.5	31.9	11.7	14.2	15.3	12.0

CUADRO No. 3.16
CALCULO DEL DIFERENCIAL ENTRE TASA ACTIVA Y PASIVA DE FINDETER

			1991	1992	1993	1994	1995
PRESTAMOS POR MONEDA							
BID 643			12,393,146	13,306,004	13,422,344	13,422,344	15,745,539
BID 397			2,895,589	3,146,125	3,173,842	3,011,741	3,271,855
BIRF 2961			10.652,433	25,826,161	54,329,556	81,881,582	112,316,594
KFW			2,722,198	2,985,620	2,910,318	3,108,202	3,847,560
BID 152			14,297,934	19,579,848	18,181,287	16,782,726	15,384,166
INURBE			140,000	121,410	103,363	98,062	92,762
FONADE			34,575	25,355	16,135	6,915	-
TITULOS							
BFU			23,131,000	20,318,000	11,262,000	9,005,000	5,598,000
BDU			8,746,000	4,703,000	1,283,000	228,000	51,000
BONOS			-	-	-	8,852,000	8,852,000
TOTAL			75,012,875	90,011,523	104,681,845	136,396,572	165,159,476
CAPITAL			29,976,000	43,928,000	52,759,000	67,113,000	100.000,000
TOTAL FUENTES PASIVAS			104,988,875	133,939,523	157,440,845	203,509,572	265,159,476
Costo de devaluación por línea							
BID 643				14.0908	3.9975	9.6146	25.09
BID 397				16.7007	8.9515	3.1441	18.98
BIRF 2961				16.7007	8.9515	3.1441	18.98
KFW				9.6768	2.4589	12.5507	30.83
Tasa de Interes			**Costo Total**				
BID 643		2.0%	16.4%	16.4%	6.1%	11.8%	27.6%
BID 397		4.0%	21.4%	21.4%	13.3%	7.3%	23.7%
BIRF 2961		7.7%	25.7%	25.7%	17.4%	11.1%	28.2%
KFW		2.0%	11.9%	11.9%	4.5%	14.8%	33.4%
BID 152	DTF+	0.5%	34.7%	25.8%	24.7%	32.9%	30.9%
PACES		7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
INURBE		22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
FONADE							
TITULOS							
BFU	CM+	4.0%	33.0%	25.5%	24.6%	31.5%	29.9%
BDU		22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
BONOS	DTF+	1.9%	36.1%	27.3%	26.2%	34.3%	32.4%
TASAS DE REFERENCIA							
IPC			26.8%	22.7%	20.7%	20.3%	20.2%
DTF Efectivo			34.2%	25.3%	24.2%	32.4%	30.4%
DTF Nominal			30.5%	23.2%	22.3%	29.0%	27.5%
CM			29.0%	21.5%	20.6%	27.5%	25.9%
COSTO PONDERADO DE LOS PASIVOS			27.0%	23.5%	17.5%	16.7%	28.7%
COSTO PONDERADO INCL. CAPITAL			26.9%	23.2%	18.6%	17.9%	25.5%
DIF CPP CON DTF			-7.2%	-1.9%	-6.7%	-15.6%	-1.8%
DIF CPC CON DTF			-7.2%	-2.1%	-5.7%	-14.5%	-5.0%

FINDETER con este margen se ha cubierto del riesgo de cambio implícito en el endeudamiento externo (y con ningún otro instrumento) pero sí se podría concluir que ha tenido unas tasas de redescuento superiores a las que se requerirían con ese propósito. Adicionalmente ha pagado gastos operativos y administrativos que si se calculan como proporción del activo promedio han fluctuado entre un 1.7% y han aumentado en forma permanente para representar ya en 1995 un 2.4%. (ver cuadro 3.17).

En el último año además se presenta un egreso importante con cargo a las llamadas "contribuciones" que representan recursos no reembolsables que se han orientado a financiar necesidades básicamente de asistencia técnica y desarrollo institucional de varios municipios. Aunque la empresa los denomine como la utilización de reservas de utilidades de años anteriores, el concepto es el de un egreso sin contrapartida en el activo sino una reducción en el patrimonio. A esto ha tenido que acudir FINDETER ante el marchitamiento de las recursos de cofinanciación, y aunque su beneficio sea incuestionable si se debe buscar un mecanismo más transparente para lograr estos propósitos. En la sección de propuestas se retoma esta discusión al hablar de los mecanismos con que debe contar FINDETER para apoyar y promover la asistencia técnica a los Municipios.

Sorprende el resultado positivo del margen entre comisiones recibidas y las pagadas pues como se desprende de los cuadros 3.16 a 3.16b, este ascendió a $1,526 millones en 1993, $1,856 millones en 1995 y $1,256 millones en 1995 lo que representó un 23%, un 17% y un 9% de las utilidades en los años respectivos. Aunque se presenta un descenso del mismo, seguramente causado por la demora de los desembolsos sobretodo en el último año, su nivel absoluto se explica porque se están traspasando comisiones del mismo valor que le cobran a FINDETER los Organismos Multilaterales, a pesar de que una alta porción de los créditos están siendo financiados con los denominados "recursos propios" de la entidad. Esto eleva el costo de los recursos para los Municipios aunque se podría argumentar que este cobro ha sido una forma como la entidad ha venido cubriendo los costos de la asesoría permanentemente brindada a los Municipios. Estas condiciones deben replantearse

Cuadro No. 3.17
CONDICIONES DE LAS LINEAS DE REDESCUENTO EN COLOMBIA

LINEAS	Moneda	Margen de Redescuento	Tasa de Redescuento	Tasa de Interes	Plazo	Otros
PROEXPO						
Preembarque	Pesos	100%	DTF + 0.25 por año adicional	DTF + 4 más 0.25 por año adicional	12 - 36 meses	Amort. semes ó al vencimto.
	Dolares	100%	Libor + 2.75	Libor + 5.5	Hasta 12 meses	Amort. al vencmto
		100%	Libor + 4	Libre con base Libor	De 12-61 meses	Amort al vencmto. ó 40% durante primeros sesenta meses y salso al vencmto.
Inversión Fija						
PYME	pesos	100%	DTF	DTF - 4.5	Hasta 5 años con 2 de per. gracia	
Gran Empresa	pesos	100%	DTF + 1.75 y para >5 años más 0.25%		Hasta 10 años incluido tres de per. gracia.	
Capitaliz. Empresas	Pesos	100%	DTF + 1.75 y para >5 años más 0.25%	Libre	Hasta 10 años	
	Dólares		Libor + 4			
IFI						
PROPYME (Peq y Mediana)	pesos		DTF + 2 hasta 2 años + 0.25% por año adic.	Hasta 2 años Tasa redesc + hasta 4.5. Para plazos sup. tasa libre.	Hasta 10 años con 2 de per.gracia	
FINURBANO (Microemrpesas)	pesos		DTF + 2 hasta 2 años + 0.25% por año adic.	Tasa Libre	Hasta 10 años y 2 años de per. gracia	
IPS	pesos		<100,000 habit. DTF 5% hasta 5 años + 0.15 por año adic.	<100,000 habit. DTF hasta 5 años + 0.15 por año adic.	Hasta 10 años con 3 de gracia	
	pesos		>100,000 habit. DTF +2 hasta 2años + 0.25 por año adic.	Tasa libre		
LEASING	pesos	90%	DTF + 2 hasta 2 años + 0.25% año adic. hasta 4o año y 0.15 año adic. post.	Tasa Libre	Hasta 10 años	
CINE	pesos		DTF	Tasa Libre	Hast 5 años	Capital. inter. primeros 18 meses
LARGO PLAZO M.EXT.	Dolares	100%	Libor +3 adic en 0.20 año adic. hasta 4o año y 0.15 año adic.	Tasa Libre		Minimo 5 años, max 10.

para evitar que FINDETER incurra en pérdidas por este concepto pero también para evitar trasladar un sobrecosto innecesario a los créditos.

3.2 Tramite de las Solicitudes

Debido a la debilidad institucional de los entes territoriales, la necesidad de velar por la mejor inversión de los recursos del crédito, y de la misma misión consagrada en su ley de creación una activada fundamental de FINDETER ha sido la de la asistencia técnica a los Municipios cuando estos desean adelantar un proyecto de inversión y en principio desean financiarlo a través de las línea de FINDETER, buscando implementar y consolidar lo que se ha denominado la cultura del "Proyecto Integral".

Por ende el tramite de una solicitud de crédito puede resumirse en los siguientes pasos :

1. Identificación del Proyecto
2. Elaboración y Presentación de la Solicitud a FINDETER
3. Evaluación y aprobación por parte de FINDETER
4. Definición del Intermediario Financiero
5. Legalización de la operación
6. Ejecución del Proyecto

Para colaborar con las etapas 1y 2 FINDETER elaboró durante 1995 una guías por sectores que deberían ser tenidas en cuenta por Municipios y asesores para la presentación de las solicitudes de crédito, sin que existan hasta la fecha "formularios" que definan exactamente la información a solicitar.

Los estudios presentados por los entes territoriales son evaluados en forma detallada y minuciosa por los analistas de las Unidades Regionales con que cuenta FINDETER, desde el punto de vista Técnico, económico, financiero, institucional y administrativo (proceso TEFIA) volcándolo en un Informe del Proyecto que consta del Resumen Ejecutivo, la Evaluación Técnica y la Evaluación Financiera.

FINDETER cuenta con 10 regionales en las cuales funciona un comité donde tienen la participación el Jefe o Director de la oficina territorial de planeación, el Coordinador del CORPES correspondiente, un alcalde, un representante del sector financiero o académico o de organizaciones gremiales o de asociaciones de profesionales y un funcionario de FINDETER, con autonomía en la decisión y aprobación de solicitudes de financiamiento de acuerdo al municipio y costo de cada uno de los proyectos. En la actualidad esta autonomía se ejerce para proyectos por valor hasta de $1,000 millones.

El intermediario financiero solo entra a *definir* si entra a intermediar una operación una vez FINDETER ha realizado todo el tramite interno. Hasta ese momento solo se exige una "carta de intención" de un intermediario en la cual conste su interés de evaluar la solicitud de crédito. Esta es una de las debilidades más grandes que se

detectan en el esquema de operación actual y explica porque al finalizar el año 1995 existían 266 proyectos por valor de $166,800 millones aprobados sin intermediar, cifra que a junio se había reducido a 176 proyectos por valor de $100,309 millones.

La percepción que tienen los Municipios es que el proceso de trámite de una solicitud de crédito ante FINDETER es demasiado prolongado, opinión corroborada por los intermediarios financieros, en el sentido de que por hacer un análisis tan riguroso, una vez se aprueba el crédito, las cifras del mismo y del endeudamiento del ente territorial pueden estar ya desactualizadas.

Los intermediarios a su vez han asumido una actitud bastante cómoda y es esperar que la solicitud haga trámite ante FINDETER para solo entonces iniciar la evaluación del riesgo y por ende definir su participación.

Luego de obtener la aprobación tanto de uno y otro se inicia el desembolso del préstamo, proceso en el cual nuevamente FINDETER asume un papel que debería corresponder al intermediario, cual es el de evaluar si las inversiones están siendo adelantadas en forma satisfactoria y solo en ese momento "informar" al IFI que puede

solicitar el siguiente desembolso. Los intermediarios entrevistados[5] manifiestan que encuentran que este es un aporte "muy valioso" de FINDETER frente a los demás Bancos de segundo piso del país, sobretodo frente a las nuevas exigencias de la Superintendencia Bancaria de evaluar la inversión realizada por los entes territoriales so pena de tener que desmejorar la calificación de ese préstamo y por ende constituir provisiones.

La evaluación ex post de una operación no se realiza ni por parte de FINDETER ni de los intermediarios. A pesar de múltiples exigencias en términos de desarrollo institucional que pueden ser impuestas, las mismas deben ser controladas durante los desembolsos ó si no FINDETER no tiene instrumentos de presión para exigir su cumplimiento. Solo en 1995 se realizó un ejercicio en este sentido utilizando para ello un muestreo de proyectos de Inversión en el Sector de Agua Potable. Las conclusiones destacan que aunque la mayoría de las inversiones se realizaron, los resultados esperados de los proyectos no se lograron por la debilidad institucional evidente en este sector

La información disponible en FINDETER no permite hacer un análisis detallado del tiempo de análisis. Para esta afirmación se partió de las declaraciones hechas por los intermediarios financieros en las entrevistas que realizó el grupo de consultores. En las entrevistas la norma era un crítica generalizada a los tramites muy engorrosos de FINDETER los que hacían que cuando finalmente un crédito salía aprobado por la entidad las cifras del proyecto y aún las de endeudamiento del propio Municipio estaban desactualizadas. Esto obligaba al intermediario a reiniciar el proceso de consecución de información. Esto mismo fue ratificado por funcionarios de FINDETER, quienes sin embargo consideran que las demoras eran causadas no por

---

[5] Se escogieron los principales intermediarios de FINDETER : Banco Ganadero, Popular y Estado. También de entrevistó al Bancoquia por ser una financiadora importante de los Municipios y a la Corporación Financiera del Valle por su amplia experiencia como Banco de Inversión.

ellos sino por la mala presentación de los proyectos y la necesidad de regresar a los Municipios a "rearmar" el proyecto.

Las demoras en el tramite se ven incrementadas por la costumbre de que primero analiza FINDETER y solo cuando este aprueba es que el Municipio sale a buscar intermediario. Por ello es que se acumulan tantos prestamos "sin intermediar" para lo cual sí existen estadísticas que se presentan a continuación:

	CREDITOS SIN INTERMEDIAR	
Fecha de Aprobación	Numero	Monto
!er semestre 1994	5,677	7
2o semestre 1994	4,293	11
!er semestre 1995	18,289	27
2o semestre 1995	42,781	54
!er semestre 1996	29,261	77
Total	100,301	176

4. PROYECCIONES DE LA DEMANDA DE CREDITO EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO

Este capitulo esta dividido en tres partes:

1. En la primera se estima la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales en cuatro escenarios diferentes: según la legislación vigente y el proyecto de ley que cursa actualmente en el Congreso y con o sin capitalización de intereses. Ello le permitirá a FINDETER tener una estimación máxima del crédito que pueden demandar las entidades territoriales si copan su capacidad legal de endeudamiento y si se implementan los cambios dentro de FINDETER. La principal conclusión de esta parte es que aún existe espacio legal de endeudamiento tanto a nivel departamental como municipal dada la legislación vigente. El hecho que las entidades no estén endeudados hasta el tope permitido por la Ley sugiere que existen otros factores como preferencias de las administraciones para financiarse con recursos propios o imperfecciones del mercado que restringen el endeudamiento territorial. Uno de estas imperfecciones es la falta de capitalización de intereses o la obtención de créditos con plazos reales. Otros factores son explicados en el resto del capítulo.

2. En la segunda parte se realiza la estimación de las necesidades de financiación de las entidades territoriales. Dadas las fallas del mercado y los mecanismos de intervención estatal, FINDETER debe hacer los siguientes cambios para que pueda suplir las necesidades futuras de financiación de las entidades territoriales: a. multiplicar la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales por la vía de la capitalización del componente nominal de la tasa de interés. y b. mejorar el atractivo para los intermediarios financieros, de modo que los proyectos que cumplan con los requisitos técnicos de FINDETER, y sean aprobados por ésta, no se queden sin financiación por este motivo.

3. En la tercera parte, se pretende, mediante estimaciones econométricas, entender cuales son los determinantes tanto de la demanda como de la oferta, que afectan las decisiones de endeudamiento de las entidades territoriales y de los bancos, que por lo *tanto definen* si las necesidades potenciales se materializan en endeudamiento o no. A lo largo del capítulo se ve que estas necesidades potenciales no se materializan. Las principales conclusiones que explican por que esto no pasa son: a. La oferta de crédito bancario con recursos propios está fuertemente ligada a la disponibilidad de ingresos corrientes de los municipios, lo cual sugiere que esta es la principal variable de evaluación utilizada por los bancos. b. los bancos utilizan mecanismos paralelos para asegurar la rentabilidad de los créditos de redescuento y c. Los controles de las tasas de interés en el mercado de redescuento están generando racionamiento de crédito en todas las categorías de municipios.

4.1 Proyección de la Capacidad de Endeudamiento de las Entidades Territoriales

4.1. Algunas Aclaraciones Metodológicas.

En este capítulo se intenta estimar la demanda de crédito de las entidades territoriales. Esta demanda dependerá de varios factores, por un lado la capacidad legal de endeudamiento, por otro las necesidades de inversión y financiación de las entidades territoriales, su acceso al crédito y las condiciones del mismo.

Determinar la demanda de crédito de las entidades territoriales presenta varias dificultades, particularmente en la situación actual del país. Por un lado la capacidad de endeudamiento legal esta a punto de ser modificada, razón por la cual las proyecciones deben tener en cuenta este posible cambio.

Adicionalmente este tope máximo puede o no realizarse dependiendo de varios factores: las necesidades de inversión y financiación a las cuales se hará referencia posteriormente, las preferencias de las administraciones entre financiarse con recursos propios y endeudamiento, y el acceso que dichas entidades tienen al crédito.

Por esta razón la capacidad máxima de endeudamiento no es un buen indicador que le permita a FINDETER estimar su demanda de crédito para los próximos año.

Una proyección de la demanda de crédito de las entidades territoriales para los próximos años se puede estimar con varias metodologías alternativas. Quizás la más adecuada sería a través de series de tiempo, mediante un modelo de ecuaciones simultáneas en el cual las necesidades de inversión y financiación se determinan simultáneamente. Un modelo de este tipo fue estimado por Sánchez y Gutiérrez (1994). Sin embargo, el modelo adolece de algunas restricciones importantes. Los autores estiman un modelo en el cual los gobiernos locales minimizan una función de perdida que está determinada por la diferencia entre los valores deseados de ingresos tributarios, inversión y gasto, y sus respectivos valores observados. Las principales fallas de esta metodología radican en que los valores deseados se estiman como el valor potencial de las mismas dada su tendencia histórica. Es decir suponen que los gobiernos mantienen los patrones de financiación observados en el pasado y desean mantenerse dentro de la tendencia registrada. La mayor desventaja de este supuesto es que la descentralización cambia las preferencias de inversión y financiación observadas en el pasado y por lo tanto los valores estimados como deseables no son aplicables a la realidad actual.

Adicionalmente, el endeudamiento se obtiene como residuo, con lo cual es un resultado de las preferencias de financiación e inversión observadas en el pasado. Igualmente, supone que el endeudamiento deseado por los gobierno locales es igual a cero, supuesto poco plausible dada la realidad observada a lo largo de este trabajo.

Un modelo de este estilo sería adecuado si se dispusiera de un mayor número de observaciones después de 1993, es decir después del despegue de la descentralización, de tal forma que se pudieran captar los parámetros nuevos sobre las preferencias de financiación y de inversión de las entidades territoriales. Adicionalmente, sería necesario modificar el supuesto sobre endeudamiento deseado igual a cero.

Dado que no se dispone de suficiente información para estimar un modelo de este estilo es necesario acudir a otras metodologías.

Una de las metodologías que se utiliza con frecuencia es la de intentar estimar las necesidades de inversión de las entidades territoriales, bajo unos supuestos de costos unitarios por tipo de inversión y de aumentos en cobertura deseados. Esta metodología tiene, al igual que la anterior algunos problemas. El primero de ellos es que las demanda de crédito no está directamente relacionada con la inversión deseada por las entidades territoriales, de hecho la inversión deseada puede o no financiarse con endeudamiento dependiendo de las preferencias de endeudamiento de las entidades territoriales y de su acceso. Adicionalmente, la metodología exige demasiados supuestos: primero suponer unos aumentos en cobertura que pueden o no ser realizables o reflejar las decisiones de las autoridades locales. Algunos autores suplen esta deficiencia mediante encuestas a los alcaldes y gobernadores sobre sus planes de inversión, que reflejan hasta cierto punto sus preferencias. Sin embargo, la recolección de esta información es dispendiosa. Segundo, se requiere información sobre costos unitarios por proyecto que además de la dificultad de su construcción, llevan en si supuestos adicionales. Finalmente, las necesidades de inversión, como se mencionó, son infinitas, y para limitarlas se requiere de una diversidad de supuestos que reducen la confiabilidad de los resultados.

Por esta razón, en este trabajo se optó por una metodología que ofrece topes máximos y mínimos, dentro de los cuales cabe esperar que se encuentre la demanda de crédito de las entidades territoriales. Para estimar el monto máximo de recursos que pueden demandar, se supuso que las entidades se endeudan hasta el monto permitido por la ley. Esto se estima bajo dos escenarios alternativos, el primero supone que la legislación actual continua vigente y el segundo supone que se aprueba el proyecto de ley. Para estimar el mínimo se supuso que las entidades territoriales copan o no su capacidad de endeudamiento de acuerdo a sus preferencias observadas sobre financiación con recursos propios versus endeudamiento. Una aproximación a estas preferencias es la relación entre el endeudamiento observado y el endeudamiento máximo permitido por la ley. Esta relación refleja no sólo las preferencias de endeudamiento versus recursos propios sino adicionalmente el acceso de los diferentes municipios y departamentos al crédito. Es decir se supuso que utilizan su

capacidad de endeudamiento en la misma proporción que se observó en 1995. En el cuadro 1 se ilustran estos porcentajes.

De esta forma el endeudamiento máximo corresponde a la capacidad de endeudamiento que les permite la ley y el nivel mínimo refleja el resultado si las entidades territoriales siguen utilizando su capacidad de endeudamiento en la proporción observada en la actualidad. Como se mencionó anteriormente, se requieren cambios importantes en las condiciones de los créditos ofrecidos por FINDETER y los procedimientos para el redescuento.

Además de tener en cuenta el posible cambio en la legislación, para realizar una proyección de la demanda de crédito también es necesario analizar el impacto de posibles cambios en los esquemas y procedimientos crediticios, que se sugiere en este trabajo. Por un lado, estos cambios tendrán efectos importantes tanto sobre las preferencias de las entidades territoriales. Por otro lado y tal vez más importante, la introducción de un esquema de capitalización de intereses modifica drásticamente la capacidad de endeudamiento. Por esta razón, además de los escenarios anteriores, se estimaron escenarios sin y con un sistema de capitalización de intereses.

De esta forma en lo que sigue de este trabajo se presentarán topes máximos y mínimos de la demanda de crédito bajo los siguientes escenarios:

1. Bajo la legislación vigente y sin capitalización de intereses, que corresponde a la realidad observada en la actualidad.

2. Bajo la legislación vigente con capitalización de intereses

3. Si se aprueban el proyecto de ley que modifica la capacidad de endeudamiento sin capitalización de intereses

4. Si se aprueban el proyecto de ley que modifica la capacidad de endeudamiento con capitalización de intereses.

Adicionalmente y dado que las estimaciones arrojan cual es la demanda de crédito total, para estimar la participación de FINDETER se proyectó un escenario intermedio, en el cual se aprueba el proyecto de ley y se aplican las recomendaciones derivadas de este estudio.

CUADRO 4.1

CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LAS ENTIDADES TERRITORIALES
IMPACTO DEL PROYECTO DE LEY Y DE LA LEGISLACION ACTUAL
POR CATEGORIA DE MUNICIPIO
ADMINISTRACIONES CENTRALES MUNICIPALES
(Millones de pesos corrientes)

CATEGORIA	Saldo de deuda 1995 (1)	Saldo permitido con legislación actual(2)	% de utilización
1	565,977	550,734	102.77
2	291,187	257,761	112.97
3	106,972	266,925	40.08
4	96,949	413,381	23.45
5	824	7,393	11.15
total municipios	1,061,909	1,496,194	70.97
Departamentos	418,944	855,316	48.98
total	1,480,853	2,351,510	62.97
% PIB	2.05	3.25	

(1) Incluye endeudamiento con el sistema financiero nacional, entidades multilaterales y bonos
(2) Ley 185; estipula que las entidades territoriales se pueden endeudar mientras que el servicio de la deuda no supere el 30% de los ingresos corrientes

4.1.2 Los diferentes escenarios

La ley vigente permite a las entidades territoriales endeudarse hasta un punto en el cual el servicio de la deuda (amortizaciones + intereses) no supere el 30% de los ingresos corrientes. Sin embargo, como se ha discutido ampliamente, este indicador no refleja la capacidad de pago de las entidades y por lo tanto no es un buen criterio de sostenibilidad financiera. Por esta razón, el gobierno sometió a consideración del congreso un proyecto de Ley que busca atar el endeudamiento al ahorro operacional como una medida más adecuada de capacidad de pago. El proyecto sugiere que se permita a las entidades territoriales endeudarse libremente mientras los intereses de la deuda no superen el 40% del ahorro operacional o hasta que el saldo de la deuda no supere el 80% de los ingresos corrientes. Se establece así un sistema de "semáforos" que permiten el endeudamiento libremente hasta que este no alcance los limites impuestos (semáforo en verde) y exige aprobaciones a partir de este punto. En la tabla 1 se resumen las condiciones establecidas en el proyecto de ley.

CUADRO No. 4.1

Semáforo verde	intereses/ahorro operacional <40%
Semáforo amarillo	intereses/ahorro operacional entre 40% y 60%
Semáforo rojo	intereses /ahorro operacional >60% Saldo de la deuda/ingresos corrientes >80%

Para estimar el tope máximo de endeudamiento se supuso que las entidades territoriales copan su capacidad legal de endeudamiento, es decir bajo la legislación vigente se endeudan hasta que el servicio de la deuda represente el 30% de los ingresos corrientes, y bajo el proyecto de ley se endeudan hasta que los intereses pagados alcancen el 40% del ahorro operacional o que el saldo de la deuda no supere el 80% de los ingresos corrientes.

Para estimar el tope mínimo se supuso que utilizan su capacidad de endeudamiento en la proporción en que lo hicieron en 1995. En el cuadro 4.1 se ilustran estas proporciones. Vale la pena mencionar que bajo la legislación vigente los municipios de categorías 1 y 2 tienen su endeudamiento copado. Las cifras no necesariamente indican que estos en la realidad han sobrepasado los topes permitidos, ya que las estimaciones están sujetas al supuesto sobre las condiciones del crédito (periodos de gracia, tasa de interés, etc.) que pueden no reflejar exactamente las condiciones reales. Lo que dicen los datos es que estos municipios están muy cerca al tope permitido, es decir sus preferencias indican que se endeudan hasta el nivel que les permita ley.

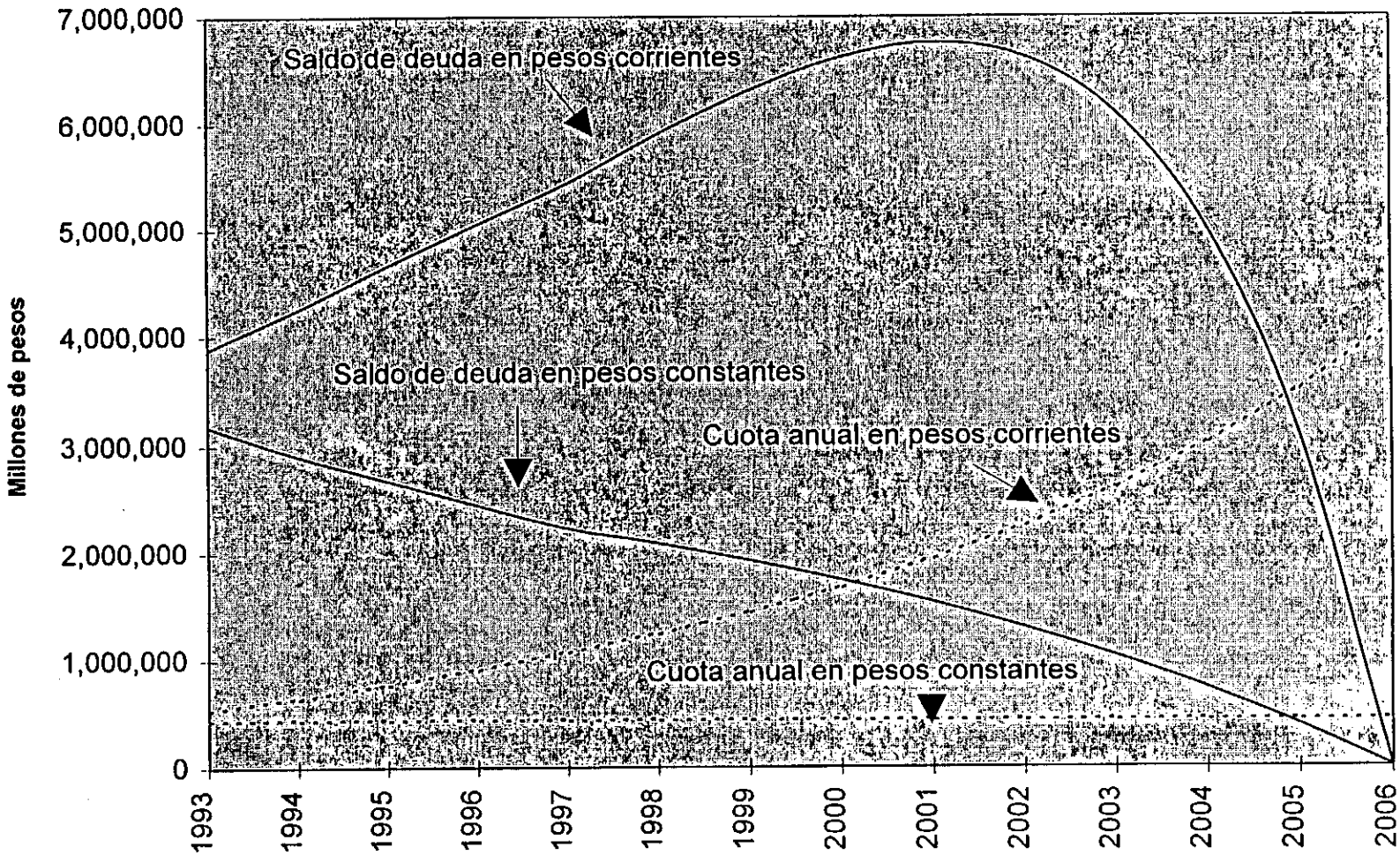
Para proyectar la evolución del endeudamiento bajo ambos escenarios se utilizaron las tasas de crecimiento de los ingresos y gastos corrientes estimadas por Sánchez et. al. (1994) con un modelo de elasticidades y se aplicaron a los valores observados en 1993 según la Contraloría General de la República, única fuente que agrupa a todos los municipios del país (en el Departamento Nacional de Planeación solo se dispone de una muestra de alrededor de 604 municipios).

Para el esquema sin capitalización de intereses se tomaron las condiciones promedio prevalecientes en el mercado: 5 años de plazo con amortizaciones anuales iguales, a una tasa de 39% efectivo anual y con un año de gracia. Se supuso que todo el crédito se contrata bajo un esquema de capitalización de intereses.

Para créditos con capitalización de intereses se supuso un plazo de 15 años con cuotas anuales fijas en términos reales, capitalizando el 75% del componente inflacionario de los intereses, a una tasa de interés de 39% efectivo anual. En el gráfico 4.1 se ilustra el esquema de pagos y la evolución del saldo, para un crédito contratado bajo este esquema. Como se aprecia la cuota es creciente en pesos corrientes pero fija en pesos constantes. El saldo de la deuda crece en términos nominales durante los primeros 10 años y comienza a reducirse después.

Con base en los ingresos corrientes y el ahorro primario de 1993 se estimó el saldo de deuda máximo que estas entidades podían absorber en este año. Se supuso que

GRÁFICO 4.1
EVOLUCION DE LA DEUDA CON EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN SUPUESTO



parten de saldo de deuda cero y el primer desembolso se realiza en 1993, sobre el cual se paga el servicio de la deuda a partir de 1994.

En el cuadro 4.2 se ilustra el saldo de la deuda en 1995 bajo los diferentes escenarios y el saldo de deuda vigente. Es importante aclarar que el tope mínimo en el escenario bajo la legislación actual y sin capitalización de intereses es el observado en 1995, las leves diferencias responden al esquema del crédito utilizado para proyectar 1995.

En el cuadro 4.3 se ilustra la variación en los saldos de deuda que cada escenario permitiría con respecto a los valores observados en 1995. Como se aprecia, con el esquema vigente, si las entidades territoriales copan su capacidad de endeudamiento los saldos podrían incrementarse un 59%. Si, con la legislación actual, se implementa un sistema de capitalización de intereses los saldos se cuadruplicarían. Este aumento es desde todo punto de vista inadecuado dado su efecto sobre la estabilidad macroeconómica. Como se mencionó este escenario supone que todo el créditos se contrata con capitalización de intereses, lo cual resulta poco plausible por varias razones. Primero, porque un sistema de este tipo toma tiempo de implementar, los bancos en un principio serán reacios a prestar bajo este esquema. Segundo, porque este sistema es ventajoso para créditos de largo plazo destinados a inversiones en las cuales la recuperación de la inversión es lenta y el proyecto es relativamente indivisible, pero para créditos de corto plazo destinados a inversiones fácilmente divisibles los municipios pueden seguir utilizando el esquema vigente sin mayores desventajas.

Aún así, un sistema de capitalización de intereses bajo la legislación vigente podría poner en peligro la estabilidad fiscal. Como se ve, aún en el escenario mínimo los saldos de deuda se triplican. Por esta razón resulta fundamental que se modifiquen las normas de endeudamiento antes de implementarlo.

Si el proyecto de ley se aprueba y los municipios y departamentos copan su capacidad de endeudamiento, los saldos de deuda se incrementan un 66%. Si mantienen las preferencias actuales de endeudamiento los saldos podrían disminuirse alrededor de un 6%. Esta disminución se explica por el nivel departamental. Los

CUADRO 4.2
SALDOS DE DEUDA BAJO DIFERENTES ESCENARIOS 1995

	OBSERVADO	LEGISLACIÓN ACTUAL		PROEYCTO DE LEY	
		Sin capitalización	Con capitalización	Sin capitalización	Con capitalización
Máximos					
Municipal	-	1,496,194	5,484,840	1,722,149	1,923,512
Departamental	-	855,316	3,139,347	748,255	1,110,390
Total	-	2,351,510	8,624,187	2,470,404	3,033,902
Mínimos					
Municipal	1,061,909	1,067,345	5,194,236	1,179,523	1,250,283
Departamental	418,944	425,669	1,899,892	216,994	322,013
Total	1,480,853	1,493,014	7,094,128	1,396,517	1,572,296
% del PIB					
Máximo	-	3.25	11.91	3.41	4.19
Mínimo	2.05	2.06	9.80	1.93	2.17

CUADRO 4.3
VARIACIONES % DE SALDOS DE DEUDA BAJO DIFERENTES ESCENARIOS
CON RESPECTO A LOS NIVELES OBSERVADOS (1995)

	OBSERVADO	LEGISLACIÓN ACTUAL		PROYECTO DE LEY	
		Sin capitalización	Con capitalización	Sin capitalización	Con capitalización
Máximos					
Municipal	-	40.90	416.51	62.17	81.14
Departamental	-	104.16	649.35	78.61	165.04
Total	-	58.79	482.38	66.82	104.88
Mínimos					
Municipal	1,061,909	0.51	389.14	11.08	17.74
Departamental	418,944	1.61	353.50	-48.20	-23.14
Total	1,480,853	0.82	379.06	-5.70	6.17
% del PIB					
Máximo	-	58.79	482.38	66.82	104.88
Mínimo	2.05	0.82	379.06	-5.70	6.17

departamentos sólo están utilizando alrededor de un 49% de su capacidad y además, el proyecto de ley restringe el endeudamiento con base en el ahorro operacional, el cual es bastante bajo para el agregado departamental. Con el proyecto de ley los municipios de categorías 3 y 5 alcanzan primero el límite del semáforo rojo que el del semáforo verde, es decir, el saldo de deuda que genera un nivel de intereses equivalente al 40% el ahorro operacional es superior al 80% de sus ingresos corrientes. En estos casos se tomó como límite superior este último indicador.

Si además de aprobarse el proyecto de ley se implementa un sistema de capitalización de intereses, Los saldos de deuda podrían incrementarse entre un 104% y un 6%. Con capitalización de intereses el semáforo verde se torna inoperante, es decir todos los municipios y departamentos alcanzan un saldo de deuda superior al 80% de los ingresos corrientes, antes de que su intereses alcancen el 40% del ahorro operacional. Ello se explica por el hecho de que parte de los intereses se abonan a capital en vez de ser cancelados.

Una vez se tiene claro cual es el impacto de los diferentes escenarios estimados sobre los saldos de deuda, se puede entrar a analizar su evolución proyectada y los desembolsos asociados, que son en esencia el monto de crédito que demandarán la entidades territoriales.

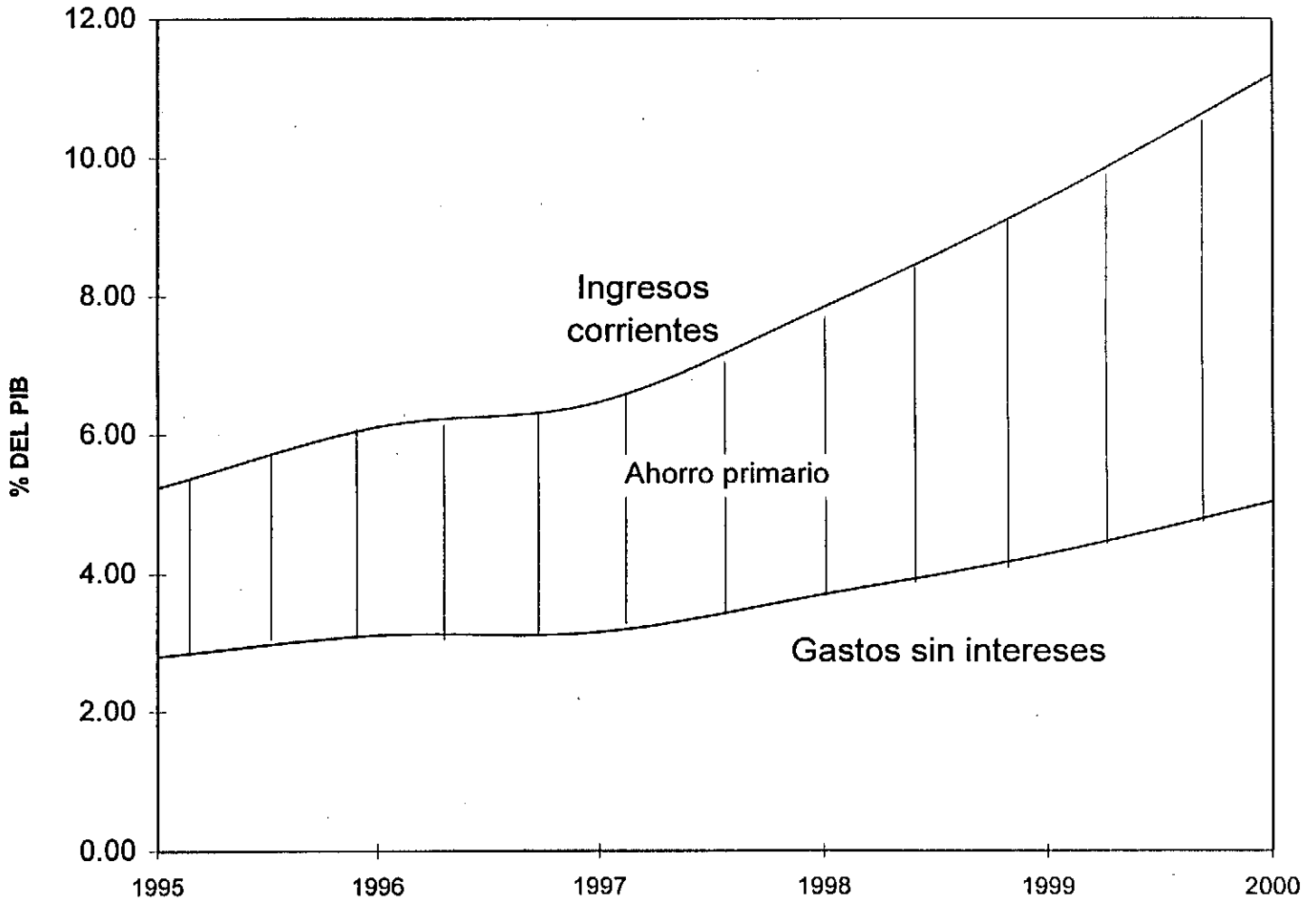
4.1.3 Proyecciones de la Demanda de Crédito.

Antes de entrar a describir las proyecciones de los saldos de deuda y los desembolsos es importante tener claro cual es la evolución del ahorro primario y los ingresos corrientes sobre los cuales se sustentan las proyecciones, ya que estas dos variables son determinantes en la evolución del endeudamiento. En el gráfico 4.2 se ilustra, como proporción del PIB, la evolución de los ingresos y los gastos (sin intereses), que sirvieron de base para las todas estimaciones.

Como se aprecia, se espera un incremento de los ingresos corrientes de casi 5 puntos del PIB, entre 1995 y el año 2000. Este incremento es un resultado directo de las mayores transferencias que recibirán las entidades territoriales, tanto por regalías como por la participación en los ingresos corrientes de la nación. A partir del año 2000

GRAFICO4.2

PROYECCION DE LOS INGRESOS Y GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES CENTRALES TERRITORIALES



se espera que los ingresos corrientes se estabilicen (como proporción del PIB), en la medida en que la participación de las entidades territoriales en los ingresos corrientes de la nación dejan de aumentar (porcentajes establecidos en Ley 60) y las regalías petroleras disminuyen.

Dado que la evolución de los gastos, sin incluir el pago de intereses de deuda, crece a un ritmo menor, el ahorro primario como porcentaje del PIB se duplica. Como la capacidad de endeudamiento bajo la legislación vigente está directamente atada a los ingresos corrientes, cabe esperar que su crecimiento sea paralelo. En el caso del proyecto de ley, como se mencionó, sin capitalización de intereses el endeudamiento estará determinado por el ahorro primario, con capitalización de intereses la variable determinante serán los ingresos corrientes.

En el gráfico 4.3 se proyecta el saldo de la deuda bajo los diferentes escenarios. Dentro de los gráficos no se incluye el escenario de legislación actual con capitalización de intereses ya que como se vio, esta combinación arroja unos saldos de deuda desproporcionadamente altos y desde todo punto de vista inconvenientes.

El saldo de deuda mínimo bajo la legislación vigente sin capitalización de intereses, refleja su evolución si se mantuvieran las condiciones observadas actualmente, es decir los municipios no copan su capacidad de endeudamiento sino que la utilizan en el porcentaje registrado en 1995, no se implanta un esquema de capitalización de intereses y no se aprueba el proyecto de Ley. Este escenario aporta el menor saldo entre todos los escenarios y determinaría el límite inferior de la posible demanda de crédito. El saldo en 1995 coincide con los saldos efectivamente observados.

Si se aprueba el proyecto de ley y los municipios mantienen su preferencias, el saldo de la deuda no presenta mayores variaciones con respecto al escenario anterior: el nivel es levemente menor y el crecimiento es el mismo.

Si el proyecto de ley se aprueba y se establece un sistema de capitalización de intereses pero se mantienen las preferencias observadas el saldo de la deuda es levemente superior al de los anteriores escenarios y además registra una tasa de crecimiento mayor. Este escenario es útil por dos razones, la primera porque permite entender el impacto de la capitalización de intereses sobre la capacidad de

GRÁFICO 4.3
DESEMBOLSOS BAJO DIFERENTES ESCENARIOS

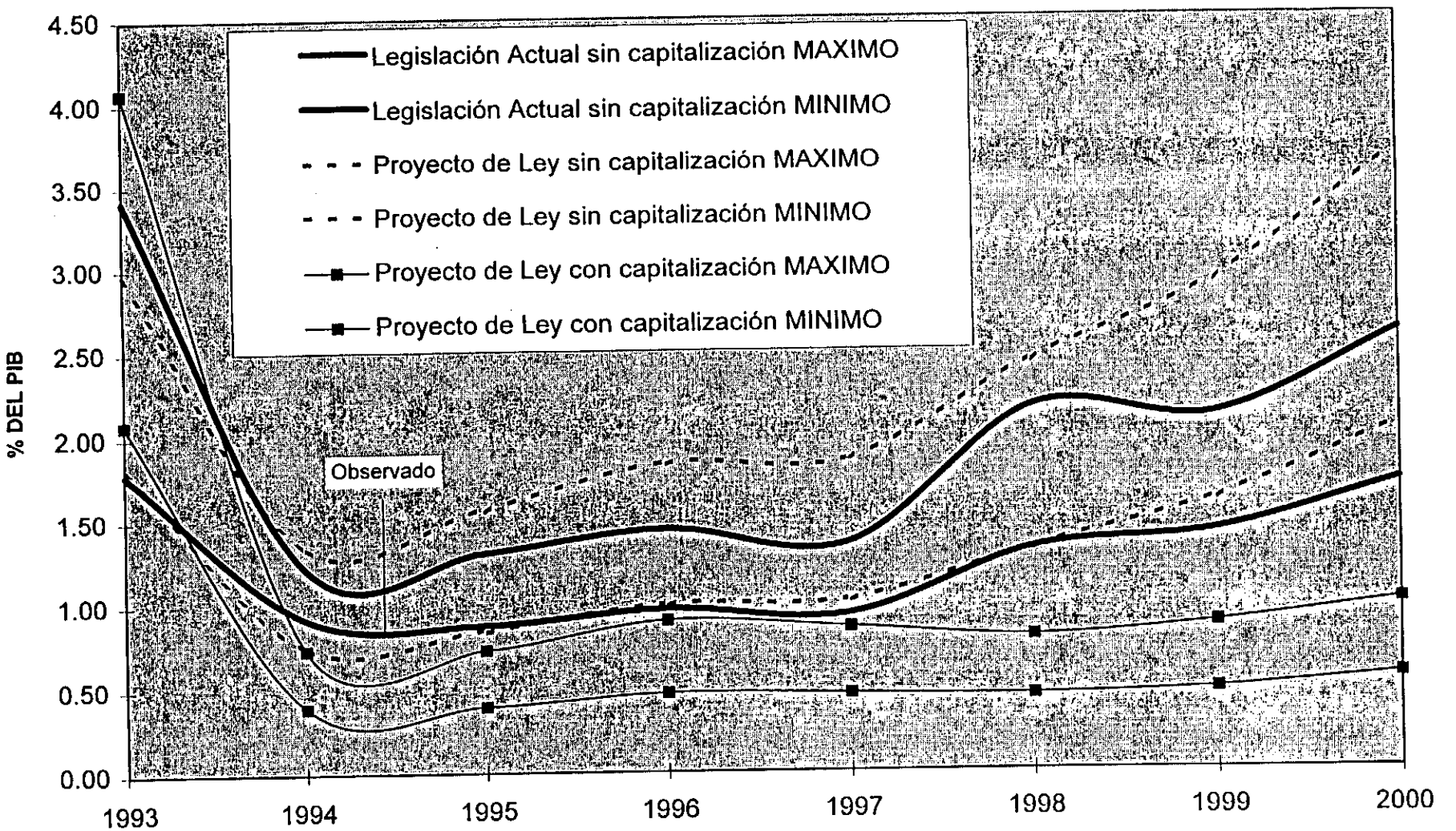
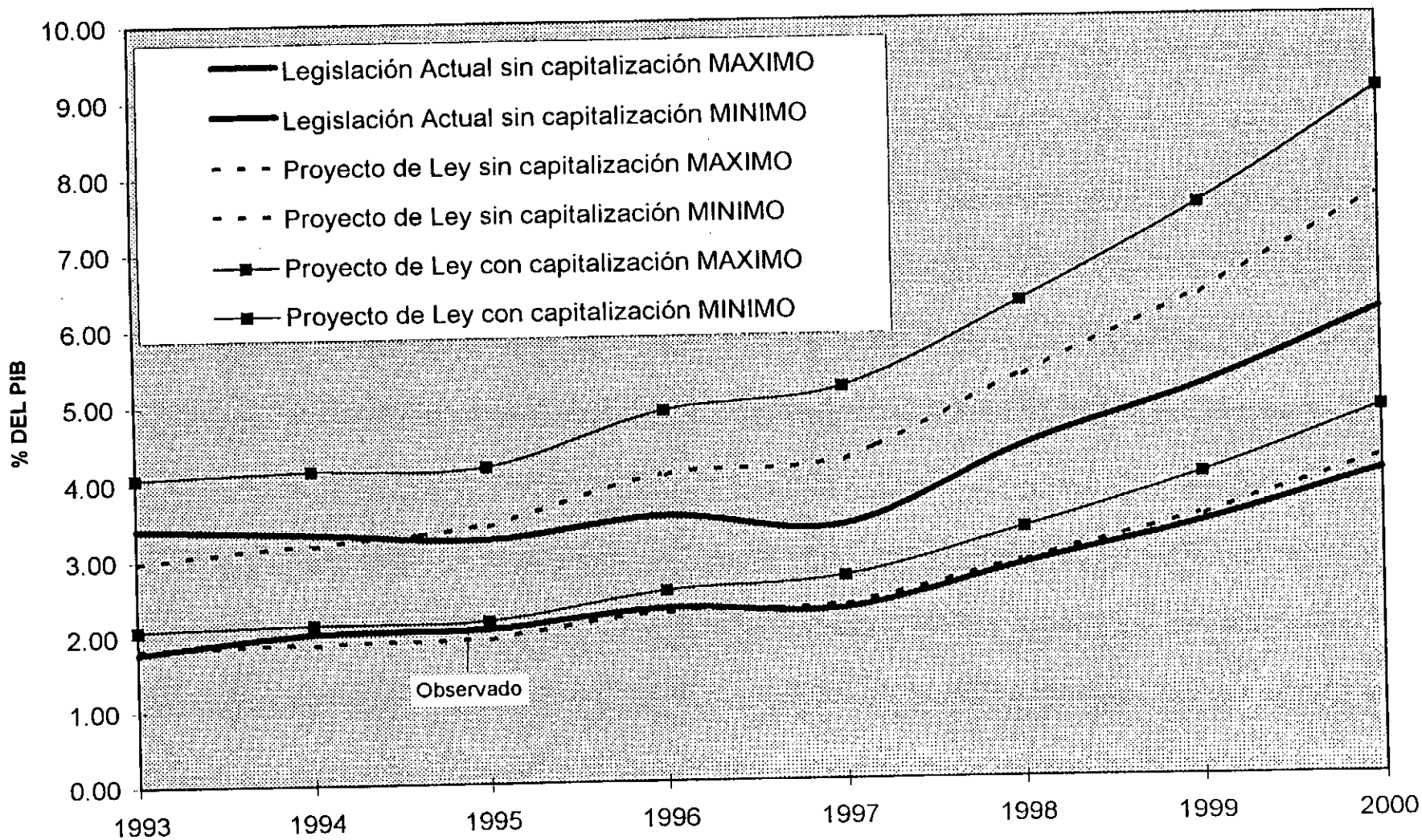


GRAFICO 4.3
PROYECCION DE SALDOS DE DEUDA BAJO DIFERENTES ESCENARIOS



endeudamiento de las entidades territoriales, y segundo porque el tope máximo bajo este escenario impone el límite superior por encima del cual definitivamente no crecerán los saldos de la deuda.

En el gráfico 4.4 se ilustran los desembolsos asociados a los diferentes escenarios, que es la demanda de crédito propiamente dicha. Es importante aclarar que como el ejercicio supone que el saldo de deuda es cero en 1992 y toda la deuda nueva se contrata en 1993, en este año se presenta un salto, que no es real y refleja solo el saldo de deuda máximo que las entidades pueden absorber en este año.

Como se aprecia a pesar de que el saldo de la deuda más grande se da en el escenario de proyecto de ley más capitalización de intereses, este esquema genera el menor valor de los desembolsos.

Lo anterior se explica porque un sistema de capitalización de intereses genera "amortizaciones negativas" durante los primeros años del crédito, que en esencia corresponden a los intereses capitalizados. En realidad lo que ocurre es un aumento del saldo de la deuda, no por mayores desembolsos sino por menores amortizaciones.

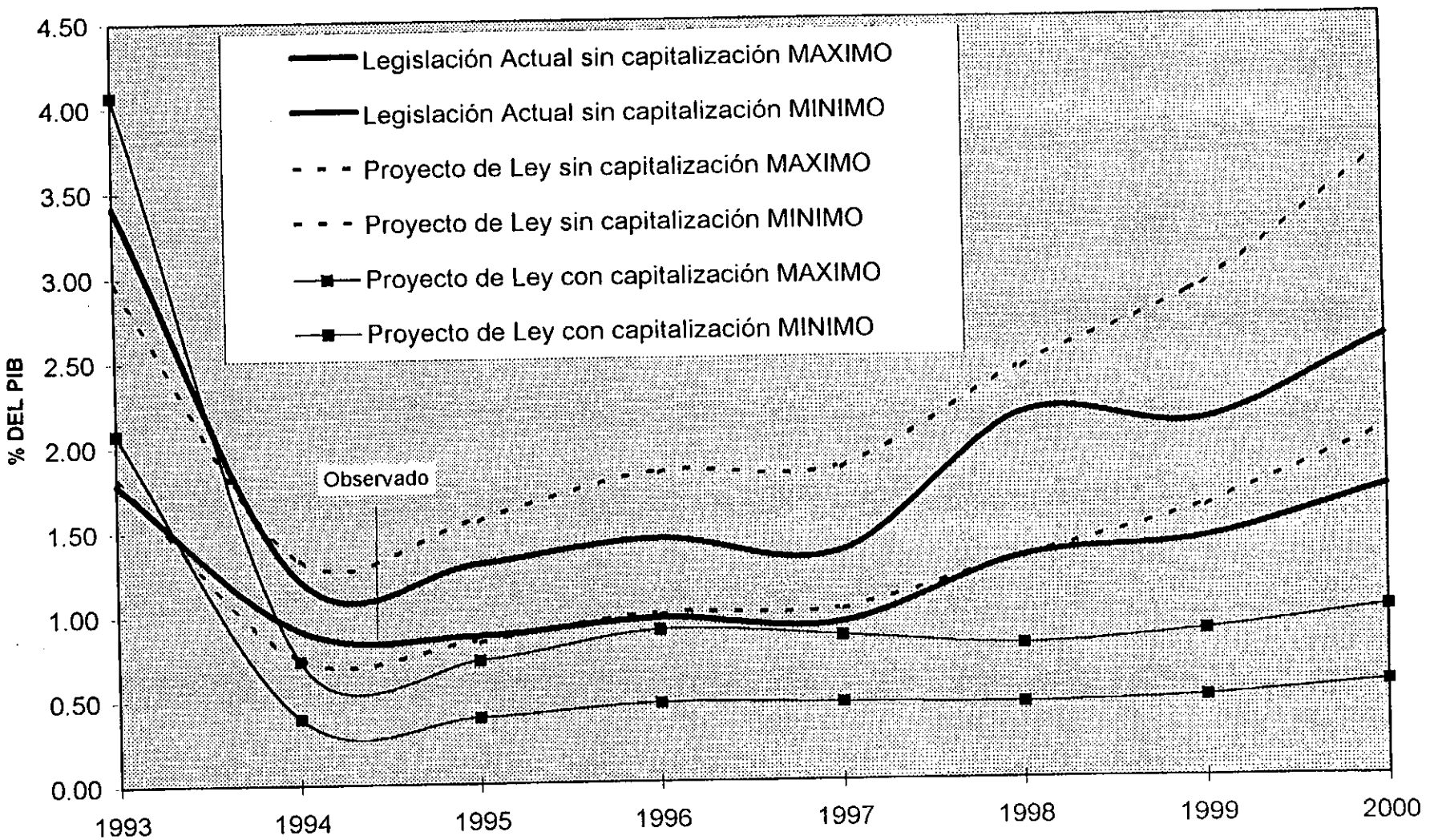
La capitalización de intereses hace que el límite de endeudamiento bajo el proyecto de ley sea el semáforo rojo, es decir que el saldo de la deuda equivale al 80% de los ingresos corrientes, de esta forma el saldo de la deuda crece a la misma tasa que los ingresos corrientes y dado que "las amortizaciones son negativas" queda poco espacio para el incremento de los desembolsos. Una ecuación sencilla ilustra esto más claramente. Si D son los desembolsos, A las amortizaciones, CN el crédito neto y ΔSD y ΔYC es el cambio en el saldo de la deuda y de los ingresos corrientes respectivamente, entonces,

$$D - A = CN = \Delta SD = \Delta YC$$

Es decir el crédito neto (desembolsos menos amortizaciones) es igual al cambio en saldo de la deuda que debe ser igual al cambio en los ingresos corrientes.

Si las amortizaciones fueran iguales a cero los desembolsos aumentarían paralelamente con el saldo de la deuda (que aumenta con los ingresos corrientes), pero dado que estas son negativas queda poco espacio para incrementar los desembolsos. Con el proyecto de ley y un sistema de capitalización de intereses lo que

GRÁFICO 4.4
DESEMBOLSOS BAJO DIFERENTES ESCENARIOS



se permite es un mayor incremento de un periodo en el saldo de la deuda (1993), posteriormente los desembolsos se estabilizan.

Bajo la legislación actual los desembolsos se mueven paralelamente con los ingresos corrientes, y con el proyecto de ley y sin capitalización de intereses los desembolsos crecen paralelamente con el ahorro primario. En estos casos y dado que los sistemas de amortización de deuda son iguales, el mayor espacio de endeudamiento permitido por el proyecto de ley se refleja en el mayor valor de los desembolsos, en comparación a la legislación actual.

Aquí solo se reportaron los ejercicios para los primeros 5 años. A partir del año 2000 y como se mencionó anteriormente, cabe esperar que el nivel tanto de los desembolsos como del saldo de la deuda se estabilicen (como proporción del PIB), debido a la estabilización de los ingresos corrientes y el ahorro primario. En el caso de los esquemas de capitalización de intereses los desembolsos tenderán a disminuir entre el 2000 y 2004 por el efecto de la estabilización de los ingresos corrientes. Posteriormente, y dado que los primeros créditos comienzan a "amortizar positivamente", vuelven a estabilizarse.

4.1.4 El impacto de los Diferentes Escenarios sobre las Finanzas Territoriales

Además de estimar los saldos de deuda y sus respectivos desembolsos, el ejercicio permite establecer cual es el impacto de los diferentes escenarios sobre las finanzas territoriales. Por simplicidad aquí solo se hace referencia al efecto sobre las finanzas de las administraciones centrales totales. En el anexo se presentan los cuadros separando para el nivel departamental y el municipal.

Para estimar el impacto de los diferentes escenarios se supuso que la inversión es residual, es decir, al ahorro primario se le restan las amortizaciones más los intereses y con lo que queda se financia la inversión. En el cuadro 4.4 se presentan los resultados como % del PIB y en el cuadro 4.5 los resultados en pesos corrientes.

Dado que la capitalización de intereses permite abonar a capital parte de los mismos, este es el escenario que permite un mayor nivel de ahorro corriente (ver gráfico 4.5). Con el proyecto de ley este es más bajo que con la legislación actual, lo

CUADRO 4 .4
RESULTADOS DE LOS DIFERENTES ESCENARIOS
ADMINISTRACIONES CENTRALES
% del PIB

LEGISLACIÓN ACTUAL SIN CAPITALIZACIÓN

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO							
ahorro corriente	1.54	1.69	2.19	2.45	3.08	3.74	4.60
inversión (residuo)	2.85	2.42	2.90	2.98	4.17	4.67	5.78
Déficit Superávit	-0.69	-0.72	-0.71	-0.53	-1.09	-0.93	-1.18
Finanaciación (crédito neto	0.69	0.72	0.71	0.53	1.09	0.93	1.18
amortizaciónes	0.53	0.59	0.73	0.83	1.07	1.18	1.43
desmebolsos	1.22	1.31	1.44	1.35	2.16	2.11	2.60
Saldo	3.33	3.25	3.52	3.38	4.38	5.14	6.13
MINIMO							
ahorro corriente	2.05	1.97	2.44	2.70	3.39	4.22	5.06
inversión (residuo)	2.69	2.50	2.95	3.11	4.01	4.85	5.83
Déficit Superávit	-0.64	-0.53	-0.51	-0.41	-0.62	-0.63	-0.78
Finanaciación (crédito neto	0.64	0.53	0.51	0.41	0.62	0.63	0.78
amortizaciónes	0.28	0.35	0.45	0.52	0.69	0.78	0.94
desmebolsos	0.92	0.88	0.97	0.93	1.31	1.41	1.71
Saldo	2.02	2.06	2.30	2.27	2.83	3.36	4.01

LEGISLACIÓN ACTUAL CON CAPITALIZACIÓN

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO							
ahorro corriente	1.01	1.11	0.98	1.21	1.52	1.99	2.48
inversión (residuo)	2.14	3.48	3.25	2.81	3.58	4.38	5.26
Déficit Superávit	-1.48	-2.37	-2.27	-1.61	-2.05	-2.39	-2.78
Finanaciación (crédito net	2.16	2.37	2.27	1.61	2.05	2.39	2.78
amortizaciónes	-0.90	-0.92	-1.00	-0.91	-0.95	-1.26	-1.29
desmebolsos	1.26	1.45	1.27	0.70	1.11	1.13	1.49
Saldo	12.58	11.91	12.60	11.80	13.55	15.43	17.65
MINIMO							
ahorro corriente	0.74	0.86	0.69	0.96	1.30	1.75	2.11
inversión (residuo)	3.21	3.51	3.16	2.92	3.47	4.32	5.03
Déficit Superávit	-2.54	-2.66	-2.47	-1.97	-2.16	-2.57	-2.92
Finanaciación (crédito net	3.64	2.66	2.47	1.97	2.16	2.57	2.92
amortizaciónes	-0.50	-0.70	-0.84	-0.82	-0.92	-1.25	-1.34
desmebolsos	3.15	1.96	1.63	1.15	1.25	1.32	1.58
Saldo	9.42	9.80	10.97	10.85	12.73	14.82	17.20

PROYECTO DE LEY SIN CAPITALIZACIÓN

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO							
ahorro corriente	1.40	1.49	1.85	2.04	2.54	3.16	3.79
inversión (residuo)	2.28	2.49	2.93	2.98	3.73	4.40	5.31
Déficit Superávit	-0.88	-1.00	-1.08	-0.94	-1.18	-1.24	-1.52
Finanaciación (crédito neto	0.88	1.00	1.08	0.94	1.18	1.24	1.52
amortizaciónes	0.46	0.55	0.75	0.90	1.24	1.66	2.15
desmebolsos	1.34	1.55	1.83	1.84	2.42	2.90	3.67
Saldo	3.18	3.41	4.04	4.21	5.28	6.32	7.61
MINIMO							
ahorro corriente	1.75	1.88	2.35	2.61	3.27	4.07	4.88
inversión (residuo)	2.21	2.38	2.91	3.11	3.88	4.75	5.72
Déficit Superávit	-0.46	-0.51	-0.56	-0.50	-0.61	-0.68	-0.84
Finanaciación (crédito neto	0.46	0.51	0.56	0.50	0.61	0.68	0.84
amortizaciónes	0.28	0.33	0.43	0.51	0.69	0.91	1.19
desmebolsos	0.74	0.84	0.99	1.00	1.30	1.59	2.03
Saldo	1.87	1.93	2.23	2.30	2.86	3.43	4.15

PROYECTO DE LEY CON CAPITALIZACIÓN

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO							
ahorro corriente	1.83	1.91	2.36	2.57	3.14	3.87	4.59
inversión (residuo)	2.84	2.95	3.62	3.79	4.37	5.37	6.37
Déficit Superávit	-1.01	-1.04	-1.25	-1.22	-1.24	-1.49	-1.78
Finanaciación (crédito net	1.01	1.04	1.25	1.22	1.24	1.49	1.78
amortizaciónes	-0.27	-0.31	-0.36	-0.36	-0.44	-0.63	-0.78
desmebolsos	0.74	0.73	0.90	0.85	0.80	0.87	1.00
Saldo	4.16	4.19	4.89	5.17	6.27	7.53	9.03
MINIMO							
ahorro corriente	2.06	2.16	2.67	2.93	3.62	4.47	5.33
inversión (residuo)	2.59	2.71	3.32	3.58	4.30	5.28	6.33
Déficit Superávit	-0.53	-0.55	-0.65	-0.65	-0.68	-0.81	-0.99
Finanaciación (crédito net	0.53	0.55	0.65	0.65	0.68	0.81	0.99
amortizaciónes	-0.14	-0.16	-0.18	-0.19	-0.23	-0.33	-0.43
desmebolsos	0.39	0.39	0.47	0.46	0.45	0.48	0.56
Saldo	2.14	2.17	2.54	2.70	3.31	3.99	4.84

Supuestos:

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
inflación	22	20.4	18	16.6	16.2	16.2	16.2
PIB	54,896,399	72,407,372	83,448,000	103,126,040	105,889,052	109,997,548	114,177,455
pib tlas				86,952,816	91,126,551	94,662,281	98,259,427

Ley vigente (185): estipula que las entidades territoriales se pueden endeudar mientras que el servicio de la deuda no supere el 30% de los ingresos corrientes
Proyecto de Ley permite que las entidades territoriales se endeudenmientras que la relación intereses/ahorro operacional no supere el 40% o que el saldo no supere el 80% de los ingresos corrientes.
Para estimar las tablas de amortización se supuso paracréditos sin capitalización de intereses 5 años de plazo, 1 de gracia amortizaciones anuales iguales y tasa de interés de 39% E.A: Para capitalización de intereses se supuso un crédito a 15 años con cuotas fijas y una tasa de interés de 39% E.A.

CUADRO 1-5
RESULTADOS DE LOS DIFERENTES ESCENARIOS
ADMINISTRACIONES CENTRALES
Millones de pesos corrientes

LEGISLACIÓN ACTUAL SIN CAPITALIZACIÓN

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO							
ahorro corriente	843,819	1,227,211	1,626,024	2,529,937	3,264,445	4,115,227	5,251,507
inversión (residuo)	1,564,649	1,748,725	2,417,200	3,072,536	4,416,362	5,135,149	6,595,325
Déficit Superávit	-379,601	-521,514	-589,176	-542,599	-1,151,917	-1,019,922	-1,343,819
Financiación (crédito neto)	379,601	521,514	589,176	542,599	1,151,917	1,019,922	1,343,819
amortizaciónes	290,079	424,015	613,121	853,580	1,132,816	1,299,684	1,629,669
desmembolsos	669,680	945,529	1,202,297	1,396,179	2,284,733	2,319,606	2,973,487
Saldo	1,829,995	2,351,510	2,940,686	3,483,285	4,635,202	5,655,124	6,998,943
MINIMO							
ahorro corriente	1,123,541	1,428,672	2,034,390	2,786,945	3,589,361	4,637,464	5,774,687
inversión (residuo)	1,476,181	1,611,937	2,462,249	3,209,689	4,246,661	5,332,368	6,659,683
Déficit Superávit	-352,640	-383,265	-427,859	-420,743	-657,321	-694,904	-884,996
Financiación (crédito neto)	352,640	383,265	427,859	420,743	657,321	694,904	884,996
amortizaciónes	151,422	252,234	379,334	540,773	733,076	859,734	1,069,849
desmembolsos	504,062	635,499	807,194	961,516	1,390,397	1,554,638	1,954,844
Saldo	1,109,749	1,493,014	1,920,874	2,341,617	2,998,938	3,893,842	4,578,838

PROYECTO DE LEY SIN CAPITALIZACIÓN

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO								
ahorro corriente	922,007	770,659	1,078,768	1,542,470	2,104,145	2,693,962	3,471,708	4,325,134
inversión (residuo)	2,185,348	1,251,150	1,805,340	2,442,030	3,074,437	3,947,057	4,834,648	6,062,202
Déficit Superávit	-1,263,341	-480,491	-726,572	-899,560	-970,292	-1,253,095	-1,362,940	-1,737,068
Financiación (crédito	1,263,341	480,491	726,572	899,560	970,292	1,253,095	1,362,940	1,737,068
amortizaciónes	0	252,668	399,300	624,475	929,281	1,309,196	1,821,654	2,458,573
desmembolsos	1,263,341	733,159	1,125,872	1,524,035	1,899,574	2,562,291	3,184,594	4,195,641
Saldo	1,263,341	1,743,832	2,470,404	3,369,964	4,340,256	5,593,351	6,956,291	8,693,359
MINIMO								
ahorro corriente	922,007	961,111	1,357,942	1,961,286	2,692,634	3,460,460	4,473,662	5,568,810
inversión (residuo)	1,697,011	1,214,107	1,726,459	2,425,788	3,206,491	4,109,825	5,221,929	6,531,036
Déficit Superávit	-775,004	-252,996	-368,517	-464,502	-513,857	-649,364	-748,268	-964,226
Financiación (crédito	775,004	252,996	368,517	464,502	513,857	649,364	748,268	964,226
amortizaciónes	0	155,001	236,600	357,624	522,049	729,230	1,004,949	1,355,592
desmembolsos	775,004	407,997	605,117	822,126	1,035,906	1,378,594	1,753,218	2,319,818
Saldo	775,004	1,028,000	1,396,517	1,861,019	2,374,876	3,024,240	3,772,508	4,736,734

LEGISLACIÓN ACTUAL CON CAPITALIZACIÓN

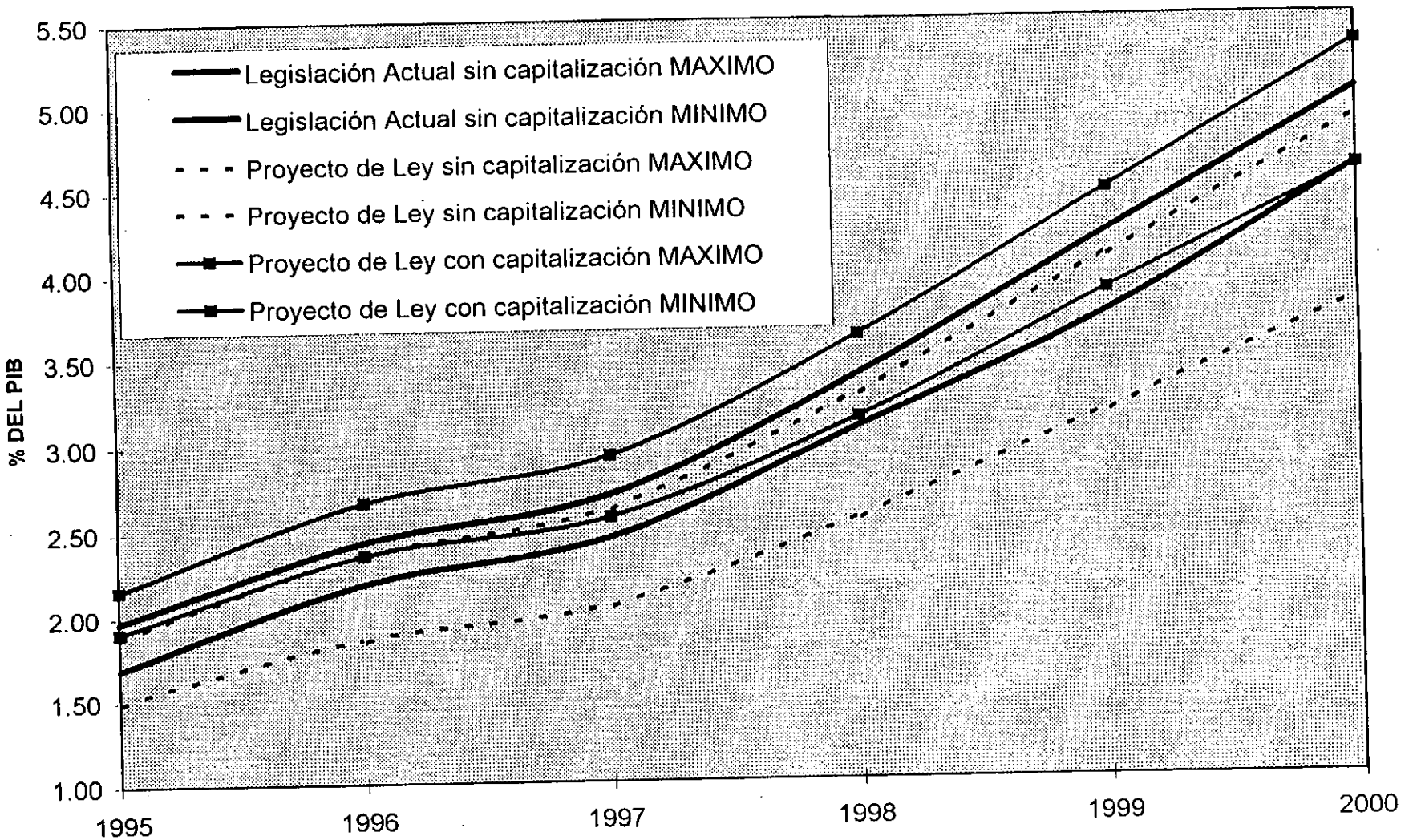
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO							
ahorro corriente	553,740	803,196	818,319	1,244,687	1,614,205	2,193,583	2,826,198
inversión (residuo)	1,176,802	2,518,961	2,711,712	2,900,794	3,789,030	4,818,509	6,005,107
Déficit Superávit	-812,878	-1,715,765	-1,893,392	-1,656,106	-2,174,825	-2,624,926	-3,178,909
Financiación (crédito neto)	1,185,126	1,715,765	1,893,392	1,656,106	2,174,825	2,624,926	3,178,909
amortizaciónes	-493,892	-668,148	-834,974	-938,169	-1,004,224	-1,384,030	-1,477,943
desmembolsos	691,234	1,047,617	1,058,418	717,937	1,170,601	1,240,896	1,700,967
Saldo	6,908,421	8,624,187	10,517,579	12,173,685	14,348,510	16,973,436	20,152,345
MINIMO							
ahorro corriente	407,629	521,149	579,135	966,314	1,377,941	1,923,743	2,407,281
inversión (residuo)	1,760,415	2,543,698	2,640,775	3,015,592	3,669,382	4,751,618	5,742,064
Déficit Superávit	-1,396,492	-1,922,549	-2,061,640	-2,029,278	-2,291,441	-2,827,875	-3,334,804
Financiación (crédito neto)	2,000,783	1,922,549	2,061,640	2,029,278	2,291,441	2,827,875	3,334,804
amortizaciónes	-273,624	-506,006	-700,584	-842,886	-971,567	-1,374,741	-1,534,935
desmembolsos	1,727,159	1,416,542	1,361,056	1,186,392	1,319,874	1,453,134	1,799,869
Saldo	5,171,579	7,094,128	9,155,769	11,185,047	13,476,488	16,304,363	19,639,167

PROYECTO DE LEY CON CAPITALIZACIÓN

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MAXIMO								
ahorro corriente	922,007	1,004,910	1,383,907	1,970,457	2,651,818	3,321,685	4,261,260	5,246,040
inversión (residuo)	2,650,579	1,556,293	2,135,655	3,017,114	3,905,787	4,630,617	5,904,234	7,274,391
Déficit Superávit	-1,728,572	-553,382	-751,947	-1,046,657	-1,253,969	-1,308,932	-1,642,974	-2,028,350
Financiación (crédito	1,728,572	553,382	751,947	1,046,657	1,253,969	1,308,932	1,642,974	2,028,350
amortizaciónes	0	-149,167	-221,548	-296,577	-373,497	-466,766	-687,714	-889,483
desmembolsos	1,728,572	404,215	530,399	750,080	880,472	842,166	955,260	1,138,867
Saldo	1,728,572	2,281,954	3,033,902	4,080,559	5,334,527	6,643,459	8,286,433	10,314,783
MINIMO								
ahorro corriente	922,007	1,131,370	1,565,984	2,228,563	3,020,916	3,831,379	4,920,866	6,091,107
inversión (residuo)	1,804,796	1,422,637	1,964,223	2,773,344	3,688,246	4,549,864	5,810,225	7,224,843
Déficit Superávit	-882,789	-291,267	-398,239	-544,781	-667,330	-718,485	-889,360	-1,133,736
Financiación (crédito	882,789	291,267	398,239	544,781	667,330	718,485	889,360	1,133,736
amortizaciónes	0	-78,180	-114,020	-153,838	-193,997	-244,225	-384,243	-494,707
desmembolsos	882,789	215,087	284,219	390,942	473,333	474,260	525,117	639,029
Saldo	882,789	1,174,057	1,572,296	2,117,076	2,784,406	3,502,891	4,392,251	5,525,987

Supuestos mismo cuadro anterior

GRAFICO 4.5
EVOLUCION DEL AHORRO CORRIENTE BAJO DIFERENTES ESCENARIOS



cual se explica por el nivel gigantesco de desembolsos generados bajo esta última norma, que aumenta el valor de los intereses pagados con respecto a los que se pagan bajo el proyecto de ley.

Vale la pena resaltar que el escenario que redunda en un mayor déficit es la legislación actual con capitalización de intereses, el cual alcanza entre un 2.37% y 2.66% para 1995 como porcentaje del PIB, nivel desde todo punto de vista inadecuado por su efecto sobre la estabilidad económica (cuadro 4.4). Lo sigue la legislación actual sin capitalización de intereses con un déficit entre 0.53% y 0.72%. El menor déficit se produce con el proyecto de ley sin capitalización de intereses. En el gráfico 4.6 se ilustran los escenarios.

La evolución del ahorro corriente y del déficit determinan el nivel de inversión que se permite en cada escenario. En el gráfico 4.7 se ilustra su evolución excluyendo el escenario de capitalización de intereses bajo la legislación actual (que permite un crecimiento gigantesco de la inversión). La gran ventaja del proyecto de ley es la estabilidad que permite en el crecimiento de la inversión. La capitalización de intereses permite niveles de inversión 1% del PIB superiores a los demás escenarios (para algunos periodos). Vale la pena resaltar que no existen diferencias significativas en los niveles de inversión que se pueden realizar a partir de 1998 con la capitalización de intereses en el escenario máximo y mínimo. Ello se debe a que a partir de este año en el escenario máximo, un porcentaje cada vez mayor de los nuevos créditos adquiridos se destina a financiar el pago de la deuda.

4.1.5 La Participación de FINDETER en un Escenario Intermedio

Para proyectar el monto de desembolsos de FINDETER se estimó un escenario intermedio. Este supone que se aprueba el proyecto de ley y las administraciones centrales territoriales se endeudan hasta que el saldo de la deuda alcanza el 80% de los ingresos corrientes. El 60% de este saldo se contrata bajo la modalidad prevaleciente, es decir a 5 años con uno de gracia y amortizaciones anuales iguales. El 40% restante se contrata capitalizando el 75% del componente inflacionario de los intereses con cuotas constantes en términos reales. Adicionalmente, se supuso que se introducen las recomendaciones en cuanto a las condiciones y procedimientos del

CUADRO 4.4

VARIACIONES % DE SALDOS DE DEUDA BAJO DIFERENTES ESCENARIOS
CON RESPECTO A LOS NIVELES OBSERVADOS (1995)

	OBSERVADO	LEGISLACIÓN ACTUAL		PROYECTO DE LEY	
		Sin capitalización	Con capitalización	Sin capitalización	Con capitalización
Máximos					
Municipal	-	40.90	416.51	62.17	81.14
Departamental	-	104.16	649.35	78.61	165.04
Total	-	58.79	482.38	66.82	104.88
Mínimos					
Municipal	1,061,909	0.51	389.14	11.08	17.74
Departamental	418,944	1.61	353.50	-48.20	-23.14
Total	1,480,853	0.82	379.06	-5.70	6.17
% del PIB					
Máximo	-	58.79	482.38	66.82	104.88
Mínimo	2.05	0.82	379.06	-5.70	6.17

GRAFICO 4.6
PROYECCION DEL DEFICIT BAJO DIFRENTES ESCENARIOS

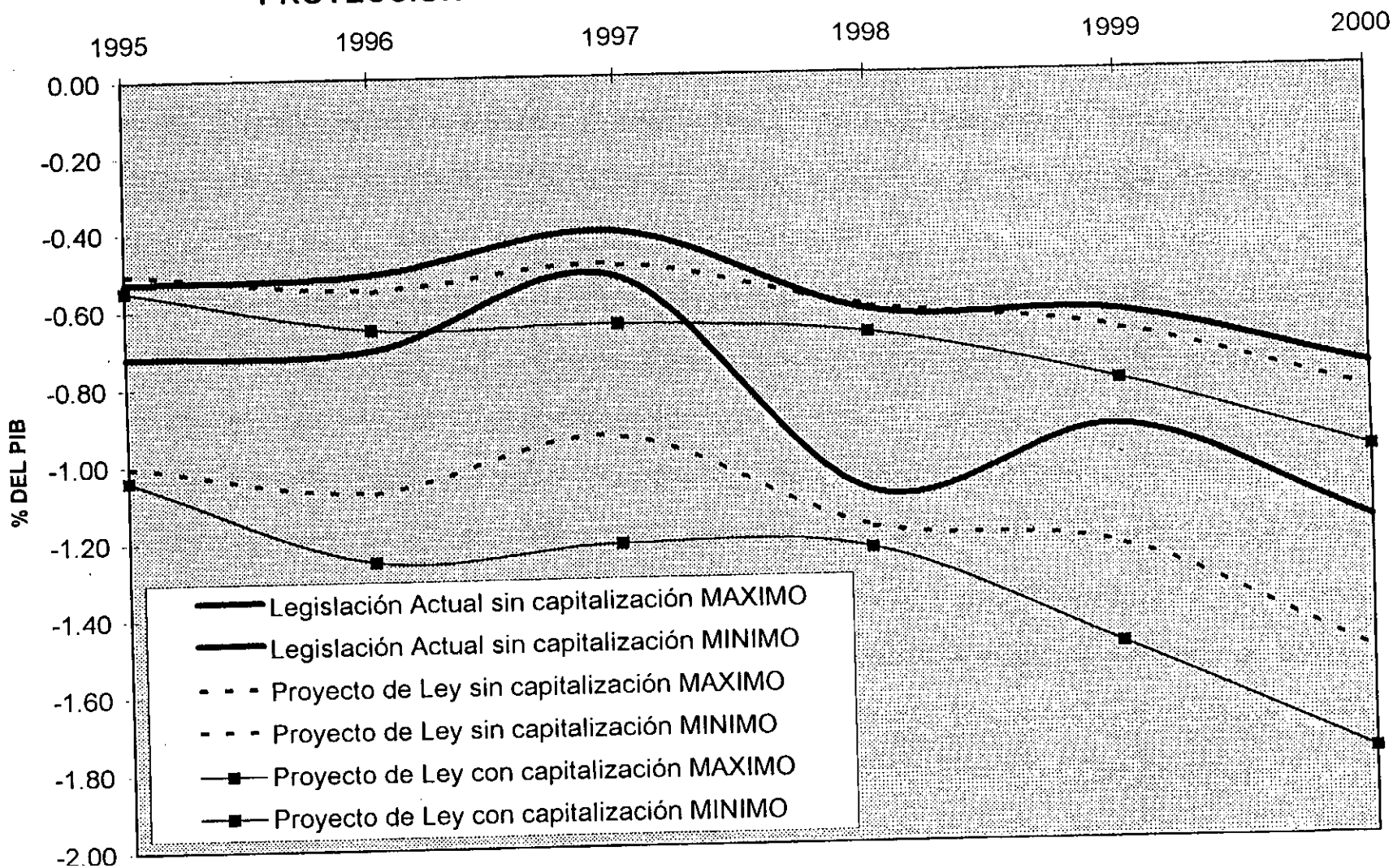
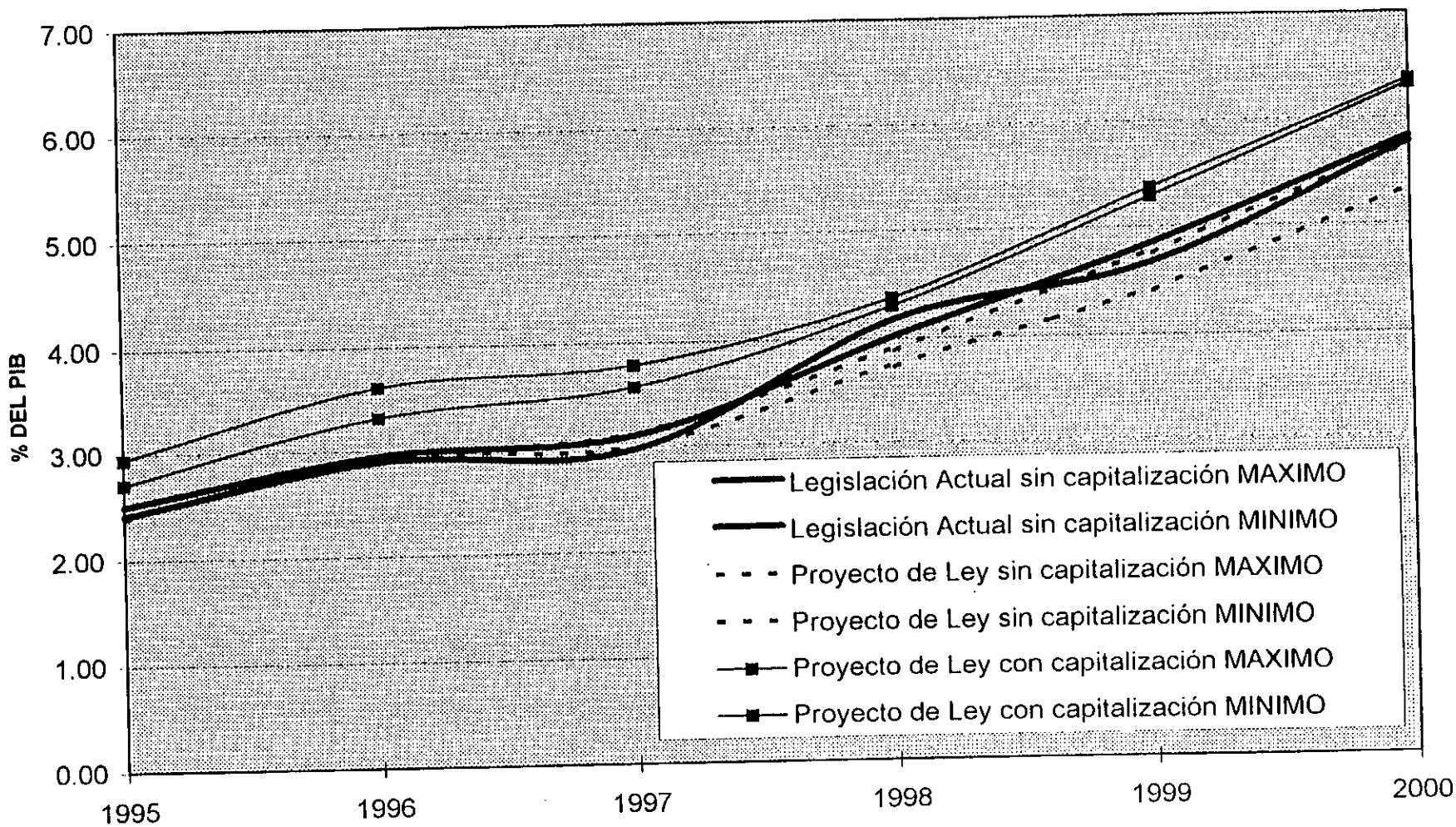


GRAFICO 4.7
PROYECCIONES DE INVERSION BAJO DIFERENTES ESCENARIOS



redescuento. Esto junto con la introducción del sistema de capitalización de intereses debe aumentar las preferencias de los municipios a endeudarse, al igual que su acceso. Se supuso que los municipios de categorías 1 y 2 mantienen su preferencia de endeudarse hasta donde se los permite la ley. Para el resto de los municipios y para los departamentos se supone un aumento de 50% en la utilización de su capacidad de endeudamiento.

El gráfico 4.8 muestra el saldo de la deuda generado por este escenario en comparación a los escenarios anteriores y el gráfico 4.9 ilustra el valor de los desembolsos totales. Como se aprecia el saldo de la deuda bajo este escenario es muy similar al tope mínimo permitido con capitalización de intereses, el desplazamiento que se registra hacia arriba responde al cambio en las preferencias de endeudamiento. En cuanto a los desembolsos, como era de esperarse, el nivel de estos es un intermedio entre el que resultaría bajo el proyecto de ley de un sistema exclusivamente con capitalización de intereses y uno sin capitalización (topes mínimos).

El gráfico 4.10 ilustra más claramente el resultado. Los desembolsos no crece al mismo ritmo del saldo por el efecto de los intereses capitalizados. En los cuadros 4.6 y 4.7 se ilustran los resultados en pesos corrientes y como porcentaje del PIB, respectivamente.

Finalmente en el cuadro 4.8 se presenta cual sería la participación de FINDETER en este escenario si la entidad logra aumentar su participación en los desembolsos sin capitalización de intereses hasta los niveles registrados en 1992, lo cual sería razonable si se implementan las recomendaciones sugeridas en este estudio. Los desembolsos con capitalización de intereses probablemente serán monopolizados por FINDETER, el sistema financiero solo colocará el porcentaje del margen de redescuento que le corresponde, el cual se supuso en 15%.

Como se aprecia, el resultado indica que para 1995, bajo estas condiciones para las solas administraciones centrales, FINDETER habría desembolsado créditos por un valor de 217,500 millones de pesos aproximadamente, más del doble de los desembolsos realizados en 1995.

GRAFICO 4.8
SALDO DE DEUDA BAJO UN ESCENARIO INTERMEDIO

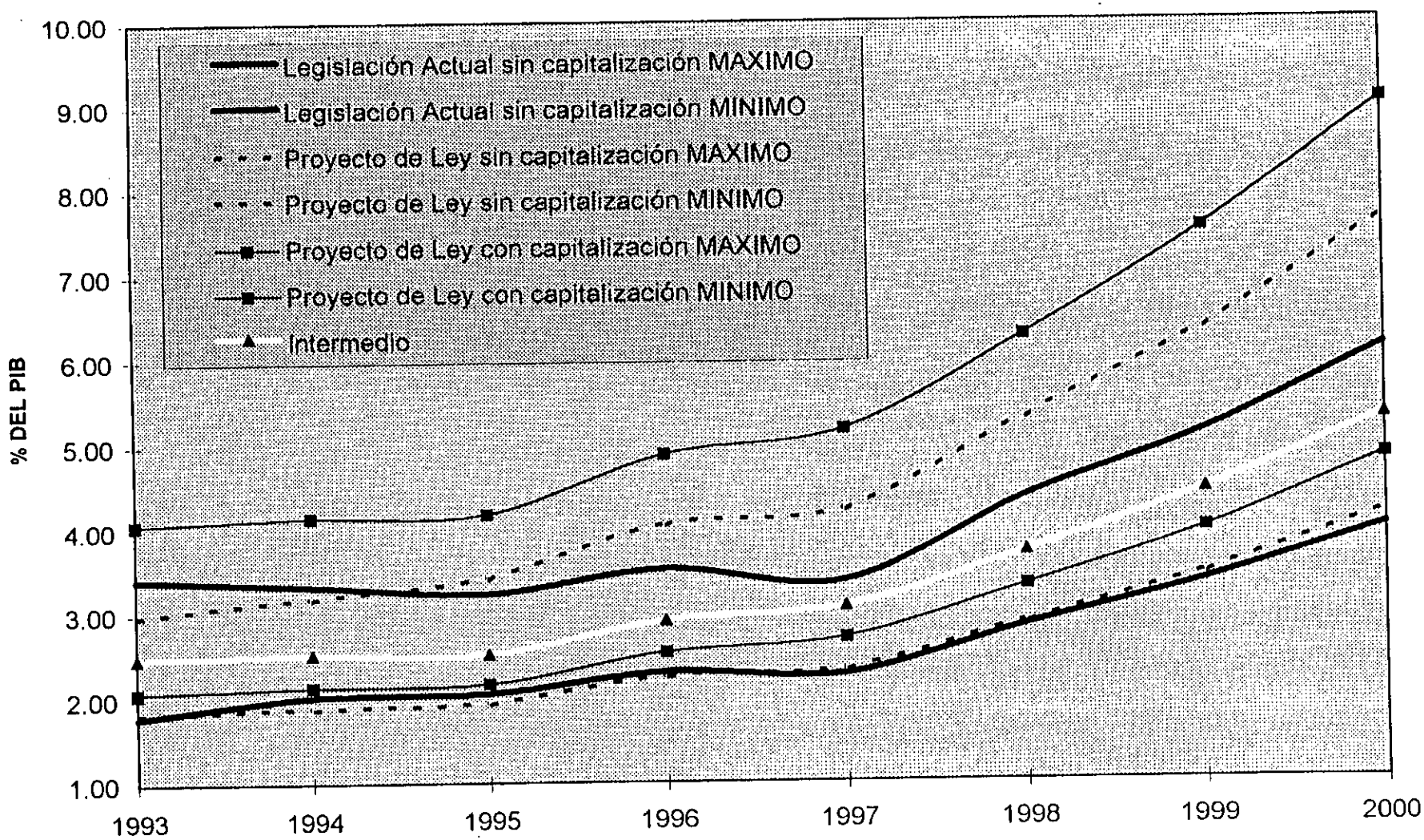


GRAFICO 4.9
DESEMBOLSOS BAJO UN ESCENARIO INTERMEDIO

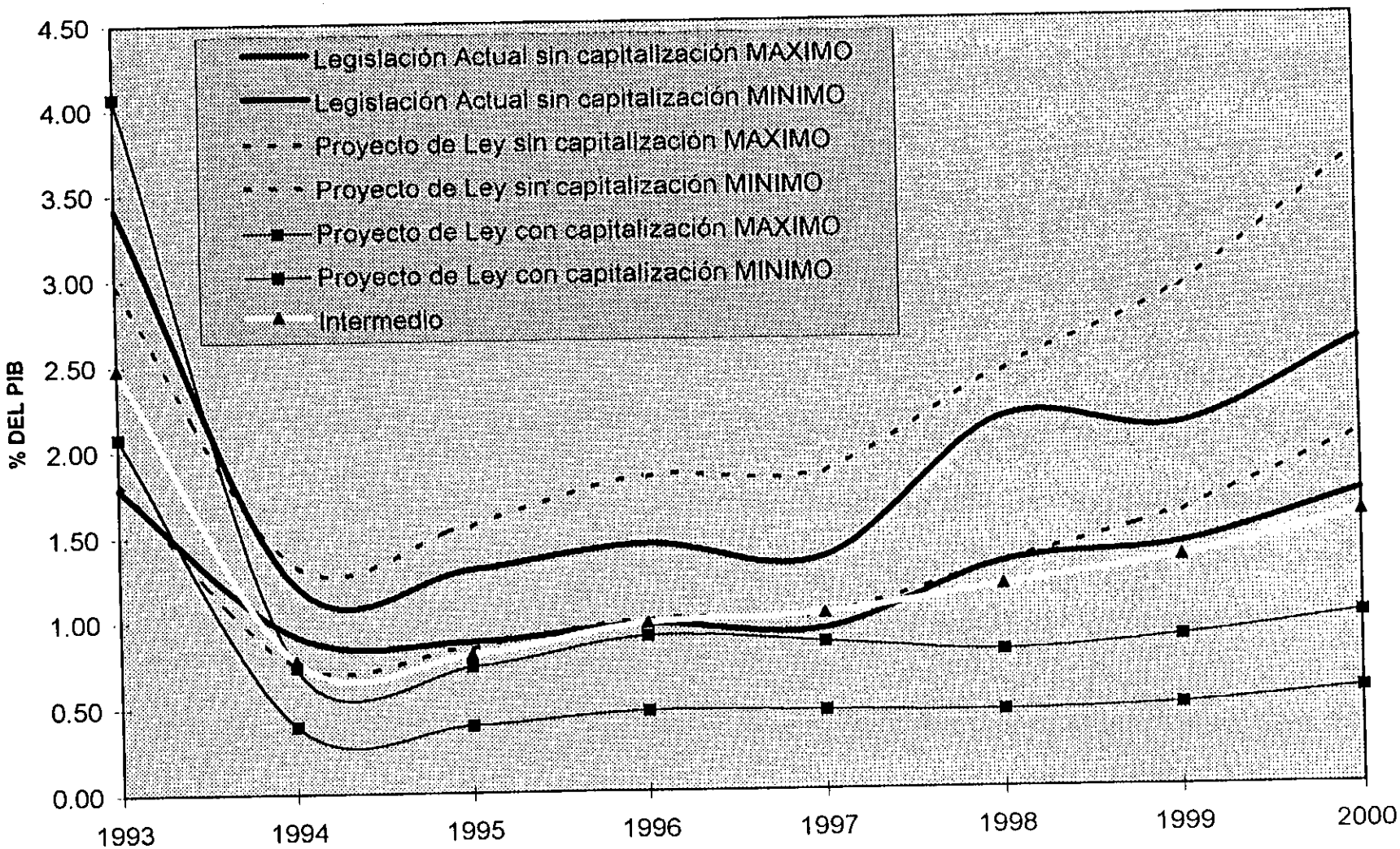
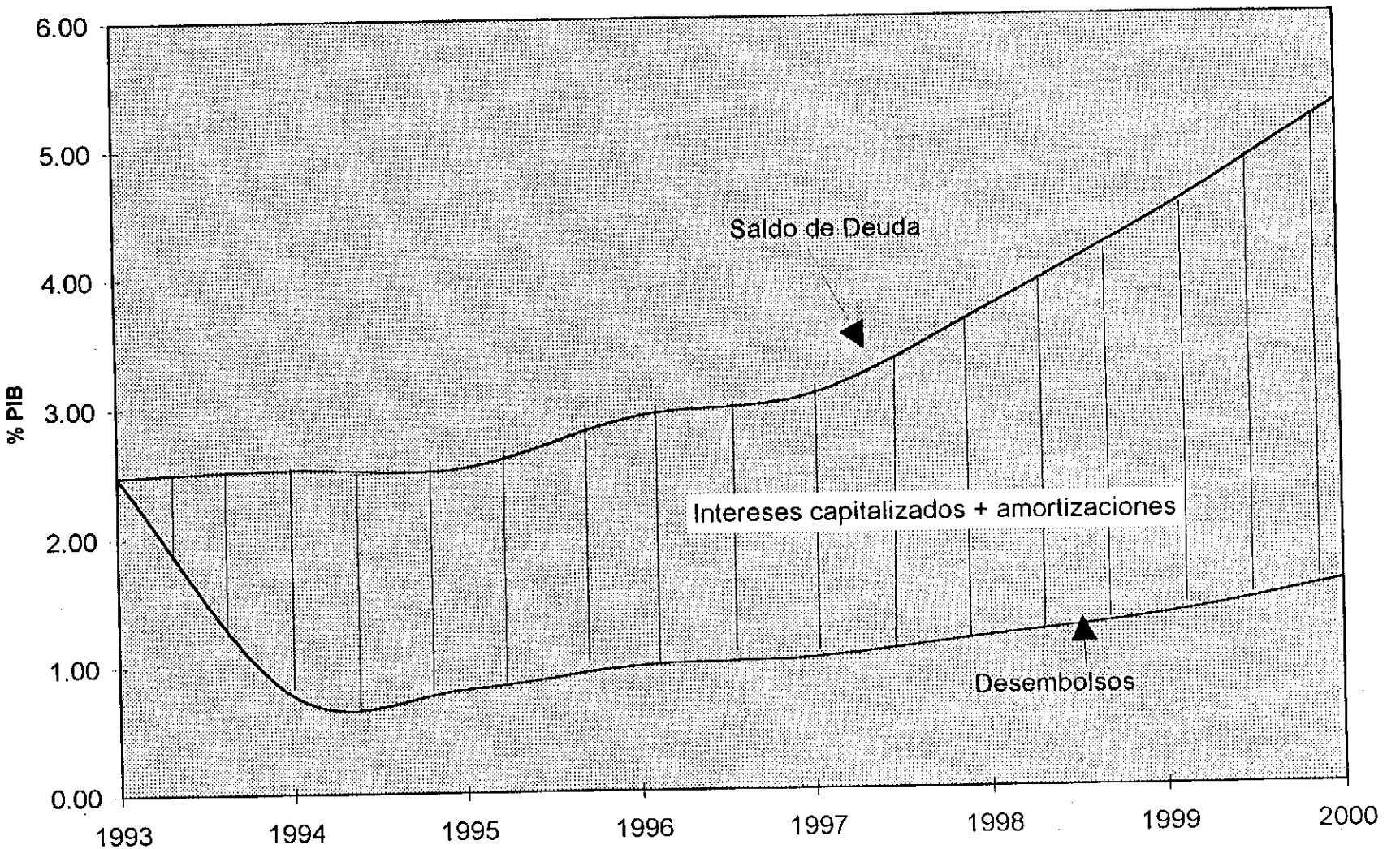


GRAFICO 4.10
SALDO DE DEUDA Y DESEMBOLSOS BAJO EL ESCENARIO INTERMEDIO



CUADRO 4-6
RESULTADOS DEL ESCENARIO INTERMEDIO
Millones de pesos corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Sin capitalización (60% del saldo)								
Finanaciación	630,930	199,663	267,058	360,631	437,968	465,487	580,113	691,583
amortizaciónes	0	126,186	191,356	283,039	411,773	581,721	664,976	848,824
desembolsos	630,930	325,849	458,414	643,670	849,741	1,047,207	1,245,089	1,540,407
Con capitalización (40% del saldo)								
Finanaciación	420,620	133,108	178,039	240,421	291,979	310,324	386,742	461,055
capitlaización de intereses	0	36,297	53,754	71,489	88,774	110,207	162,444	188,962
desembolsos	420,620	96,811	124,285	168,932	203,205	200,117	224,298	272,093
Balance total								
ahorro corriente	922,007	954,409	1,343,940	1,948,645	2,666,845	3,394,342	4,401,627	5,465,813
inversión (residuo)	1,973,558	1,287,180	1,789,037	2,549,697	3,396,793	4,170,153	5,368,482	6,618,451
Déficit Superávit	-1,051,551	-332,771	-445,097	-601,052	-729,947	-775,811	-966,855	-1,152,638
	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanaciación	1,051,551	332,771	445,097	601,052	729,947	775,811	966,855	1,152,638
amortizaciónes	0	126,186	191,356	283,039	411,773	581,721	664,976	848,824
capitalización de intereses	0	36,297	53,754	71,489	88,774	110,207	162,444	188,962
desmebolsos	1,051,551	422,660	582,699	812,602	1,052,946	1,247,324	1,469,387	1,812,501
Saldo total	1,051,551	1,384,322	1,829,419	2,430,471	3,160,418	3,936,229	4,903,085	6,055,723

Supuestos: Saldo de la deuda es tal que los intereses oagados no superan el 40% del ahorro primario. El 60% del saldo se contrata a 5 años, con uno de gracia y amortizaciones anuales iguales. El 40% del crédito se contrata a 15 años capitalizando el 75% del los intereses. Ambos créditos se pactan a una tasa de 39% E.A. Las preferencias de los municipios de categorias 3 a 5 y las de los departamentos aumentan un 50%.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Inflación	21.9512195	22	20.4	18	18.6	16.2	16.2	16.2
PIB	42,455,915	54,896,399	72,407,372	83,448,000	103,126,040	105,889,052	109,997,548	114,177,455
pib ktes					86,952,816	91,126,551	94,662,261	98,259,427

CUADRO 4 - 7

RESULTADOS DEL ESCENARIO INTERMEDIO

% DEL PIB

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Sin capitalización (60% del saldo)								
Finanaciación	1.49	0.36	0.37	0.43	0.42	0.44	0.53	0.61
amortizaciónes	0.00	0.23	0.26	0.34	0.40	0.55	0.60	0.74
desembolsos	1.49	0.59	0.63	0.77	0.82	0.99	1.13	1.35
Con capitalización (40% del saldo)								
Finanaciación	0.99	0.24	0.25	0.29	0.28	0.29	0.35	0.40
capitlaización de intereses	0.00	0.07	0.07	0.09	0.09	0.10	0.15	0.17
desembolsos	0.99	0.18	0.17	0.20	0.20	0.19	0.20	0.24
Balance total								
ahorro corriente	2.17	1.74	1.86	2.34	2.59	3.21	4.00	4.79
inversión (residuo)	4.65	2.34	2.47	3.06	3.29	3.94	4.88	5.80
Déficit Superávit	-2.48	-0.61	-0.61	-0.72	-0.71	-0.73	-0.88	-1.01
Finanaciación	2.48	0.61	0.61	0.72	0.71	0.73	0.88	1.01
amortizaciónes	0.00	0.23	0.26	0.34	0.40	0.55	0.60	0.74
capitalización de intereses	0.00	0.07	0.07	0.09	0.09	0.10	0.15	0.17
desmebolsos	2.48	0.77	0.80	0.97	1.02	1.18	1.34	1.59
Saldo total	2.48	2.52	2.53	2.91	3.06	3.72	4.46	5.30

Supuestos: Saldo de la deuda es tal que los intereses oagados no superan el 40% del ahorro primario. El 60% del saldo se contrata a 5 años, con uno de gracia y amortizaciones anuales iguales. El 40% del crédito se contrata a 15 años capitalizando el 75% del los intereses. Ambos créditos se pactan a una tasa de 39% E.A. Las preferencias de los municipios de categorias 3 a 5 y las de los departamentos aumentan un 50%.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
inflación	21.9512195	22	20.4	18	18.6	16.2	16.2	16.2
PIB	42,455,915	54,896,399	72,407,372	83,448,000	103,126,040	105,889,052	109,997,548	114,177,455
plb ktes					86,952,816	91,126,551	94,662,261	98,259,427

CUADRO 4.8
LA PARTICIPACIÓN DE FINDETER EN EL ESCENARIO INTERMEDIO
Millones de pesos corrientes

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Desembolosos sin capitalización	458,414	643,670	849,741	1,047,207	1,245,089	1,540,407
FINDETER (24.4%)	111,853	157,055	207,337	255,519	303,802	375,859
Resto (75.6)	346,561	486,614	642,404	791,689	941,288	1,164,548
Desembolsos con capitalización	124,285	168,932	203,205	200,117	224,298	272,093
FINDETER (85%)	105,642	143,592	172,724	170,099	190,653	231,279
Sistema Financiero (15%)	18,643	25,340	30,481	30,018	33,645	40,814
Total FINDETER						
Millones de $	217,495	300,648	380,061	425,618	494,455	607,139
% del PIB	0.30	0.36	0.37	0.40	0.45	0.53

A partir de 1995 los desembolsos crecen como proporción del PIB de 0.3% a 0.53%, como resultado del incremento de los ingresos corrientes territoriales (como proporción del PIB). Del año 2000 en adelante se puede esperar que esta razón se estabilice, por las razones ya mencionadas.

En el resto del capítulo se mencionan varios de los factores o imperfecciones del mercado que restringen el endeudamiento territorial.

4.2 Proyección de necesidades de financiación de entidades territoriales

En esta sección se presenta la estimación de las necesidades de financiación de las entidades territoriales. En primer lugar se presenta brevemente el enfoque metedológico a seguir y, a continuación, se produce la cuantificación de los requerimientos.

4.2.1 Enfoque Metodológico: Fallas de Mercado y Mecanismos de Intervención Estatal

La interacción de la oferta y la demanda de recursos de inversión en el mercado de la infraestructura local conduce a una asignación que se califica como insuficiente o "subóptima" desde dos puntos de vista: el de las necesidades y el de la rentabilidad económica. El primero se refiere a una línea subjetiva a partir de la cual se acepta social y políticamente que hay una insatisfacción (subinversión). El segundo se fundamenta en el concepto objetivo de la escasez de los recursos, del cual se desprende que si la inversión no fluye libremente hacia los sectores donde los beneficios superan los costos, hay subinversión. Las condiciones estructurales que impiden una asignación eficiente de los recursos hacia ciertos sectores se denominan fallas de mercado.

Algunas imperfecciones que aplican al mercado de servicios públicos locales y que se describen en mayor profundidad en el cuadro siguiente son los casos de bienes meritorios, las externalidades, la indivisibilidad, y la dificultad de excluir a quienes no pagan.

La intervención o apoyo estatal puede tomar distintas formas:

- financiación a costo cero (transferencias automáticas, cofinanciación, subsidios)
- estímulo tributario a los inversionistas
- crédito dirigido
- Fomento de inversión a largo plazo

Fallas de Mercado y Mecanismos de Intervención Estatal

Tipo de Imperfección[1]	Ejemplos	Tipo de Intervención Estatal
a. Bienes Meritorios	En Colombia se denominan NBI Por ejemplo: - Vivienda inadecuada. Se entiende por tal la que presenta piso en tierra, paredes en bahareque o de inferior calidad. - Conexión domiciliaria de agua. - Nivel de Escolaridad	1. Financiación a costo cero (transferencias automáticas y cofinanciación) 2. Estímulo tributario a inversiones 3. Crédito dirigido
b. Externalidades positivas	Algunas plazas de mercado donde es necesario evitar la proliferación de puestos ambulantes antihigiénicos. En una situación como ésta, el inversionista privado puede no actuar por no contabilizar el beneficio comunitario de despejar el espacio público y mejorar la salud, como debe hacerlo el inversionista público.	1. Financiación a costo cero por medio de subsidios que permita adelantar la parte porcentual o física de la inversión cuyos beneficios no percibe el proyecto complementando el monto del crédito que se apoyaría en los retornos de la inversión que si recibe directamente el inversionista.
c. Indivisibilidad Técnica y Economías de Escala	Intersección a nivel: Es más factible la pavimentación de una calle de barrio, que puede hacerse en la longitud que lo permitan los ingresos ordinarios de cierto municipio que una intersección a nivel, que tiene un tamaño mínimo.	1. Fomento de inversión a largo plazo mediante: Capitalización de intereses a largo plazo permitiendo endeudarse en UPAC o en dólares para que el deudor pueda diferir el pago del componente inflacionario.
d. Difícil Cobro y Exclusión de Quienes no Pagan	Señales de televisión y radio. La señal llega a todo quien tenga el receptor adecuado, interesados o no en pagar la parte correspondiente del costo de emisión. Igual sucede con las mejoras al espacio público.	Problema de ámbito local, por ende se deben usar recursos locales para incentivar regulación política y que prosperen instrumentos para que paguen los beneficiarios. 1. Cobro valorización local 2. Comercialización espacios públicos

[1] Para una exlicación más detallada sobre cada tipo de imperfección favor remitirse al anexo del capítulo 4.

El crédito dirigido presenta dos aspectos positivos. En primer lugar, por tratarse de un recurso escaso, es susceptible de ser utilizado como instrumento de regulación al condicionar su entrega al logro de cierto desempeño deseado por el regulador, como puede ser la minimización de costos. En segundo lugar, el crédito tiene la virtud, a diferencia de la financiación a costo cero, de imponer cierta disciplina en el cobro de los servicios y en la administración de costos en general. Sin embargo, esta virtud se pierde cuando no existen mecanismos efectivos para la transferencia de la disciplina al consumidor final, como sucede cuando las garantías bancarias reposan en fuentes de ingreso diferentes a las generadas por el servicio mismo, como son por ejemplo las transferencias de la nación a los municipios. En estos casos, el crédito no impone disciplina administrativa y actúa solo como mecanismo de anticipación de las transferencias de la nación.

No en todos los casos donde se justifica la intervención del estado, esta debe hacerse mediante el crédito dirigido. En muchos casos bastaría con que las entidades territoriales adopten correctivos a las fallas de mercado, como por ejemplo financiar a costo cero parte del proyecto, para que el sistema financiero se encargara de proveer la financiación restante con crédito ordinario. Lo óptimo para el país, partiendo del contexto de escasez, es que aquellos proyectos que tengan capacidad de generar su fuente de pago, total o parcialmente, encuentren la financiación adecuada a los períodos de retorno de la inversión.

Si aceptamos que no en todos los casos de subinversion la manera de atacar el problema es mediante mas crédito dirigido, cabe preguntarse cual debe ser el nivel óptimo de financiación por esta vía. En el capítulo anterior se mostró como las colocaciones de FINDETER vienen creciendo en términos reales, pero perdiendo participación frente al total tomado por las entidades territoriales. Sin embargo esta tendencia no es buena ni mala para el país. Si además se tiene en cuenta que los municipios aún tienen capacidad legal de endeudamiento superior en un 120% a los saldos actuales, es difícil concluir si la pérdida de participación de FINDETER es buena o mala. Podría decirse que es buena pues el mercado está suministrando lo

que los municipios demandan y cada vez necesitan menos a FINDETER, o que es mala si hay racionamiento, es decir, que FINDETER canaliza menos oferta de redescuento que la disposición a contratarlo por municipios e intermediarios financieros. En la siguiente sección se explora mediante técnicas econométricas la hipótesis del racionamiento.

Otra manera de aproximarse a la respuesta de si FINDETER está cumpliendo o no su función, es mirando el tipo de proyectos que financia. Hemos afirmado que desde el punto de vista teórico, teniendo presente el contexto de escasez de recursos en poder del Gobierno, el crédito de descuento debe servir como complemento y no como sustituto del ordinario, acudiendo a satisfacer las demandas que por alguna falla de mercado no captura el interés del mercado ordinario.

Con el propósito de verificar si la actuación de FINDETER ha sido complementaria o por el contrario ha competido y sustituido al crédito ordinario, se hizo una clasificación de los sectores y subsectores según las fallas de mercado que sufren.

CLASIFICACION DE LA INVERSION LOCAL SEGUN FALLAS DE MERCADO

No.	SECTOR	TIPO FALLA
1	**Acueducto - Producción**. Se refiere a los componentes del sistema que van desde la Bocatoma hasta el Tanque de Almacenamiento. Incluye embalses, aducciones y conducciones.	a,b,c,d
2	**Acueducto-Calidad**. Plantas de tratamiento y laboratorios.	a,b,c,d
3	**Acueducto-Distribución**. Se refiere a proyectos que incluyen redes desde la salida de los tanques hasta las acometidas domiciliarias y los micromedidores.	a,b,d
4	**Acueducto- Desarrollo Institucional**. Se refiere a proyectos de mejoramiento de la gestión técnica y comercial, incluyendo control de pérdidas, micromedición, estratificación, computación, liquidación personal, estudios, diseño.	
5	**Acueducto-Protección Ambiental**. Incluye reforestación de cuencas, canalización y protección de cauces, etc.	b
6	**Alcantarillado-Recolección**. Proyectos que incluyen desde la domiciliaria hasta los colectores finales, redes.	a,b,d
7	**Alcantarillado-Disposición y Tratamiento**. Proyectos de emisores finales y Sistemas de Tratamiento de aguas servidas.	a,b,c,d
8	**Vías-Carreteras**.	c
9	**Vías Urbanas-Tránsito**. Se refiere a proyectos de construcción o ampliación de Arterias, Avenidas, pasos a nivel e Intersecciones.	c,d
10	**Vías Locales**. Proyectos de pavimentación o reposición de pavimentos dentro de barrios.	
11	**Educación-Construcción y Ampliación.**	b,c
12	**Educación-Dotación y preinversión**	b
13	**Salud- Construcción**	b,c
14	**Salud- Dotación y preinversión**	b
15	**Teléfonos-Planta Física**	c
16	**Teléfonos-Equipos y Redes**	
17	**Aseo Equipos.**	
18	**Aseo-Disposición final**	b,c
19	**Mataderos**	b,c
20	**Terminales de Transporte.**	c
21	**Plazas de Mercado, ferias y exposiciones**	c
22	**Parques, Zonas Verdes y recreación**	d
23	**Espacio Público y Mejoramiento.**	d
24	**Otros** (incluye reestructuración Administración Central, preinversión, cultura, bibliotecas)	

Los bienes meritorios originados en la definición de las NBI (Necesidades Básica Insatisfechas) incluyen acueducto y educación en el caso colombiano. A diferencia del primer caso, la medición de la educación no se realiza sobre la existencia de la infraestructura, sino sobre los resultados finales de todo el sistema educativo, sistema en el cual la disponibilidad de aulas es solo una parte que por si sola no garantiza mayor escolaridad. Como se ha encontrado en numerosos estudios, la baja escolaridad está muy asociada a la falta de maestros, de transporte para ellos y los alumnos, además de restricciones en los hogares por alta dependencia económica y condiciones culturales.

Por esta razón la medición de las necesidades de inversión en infraestructura local, relevantes para cuantificar el mercado de FINDETER, se centran sobre la disponibilidad de acueducto convencional con acometidas domiciliarias. Para los demás sectores la medición se basa, ya no en las necesidades primarias, sino en su manifestación más depurada, que es el proyecto que busca financiación en el mercado de recursos de inversión.

La definición de metas de inversión cuantitativas, como cubrir la brecha entre una situación deseada de referencia y una situación real, tiene relevancia cuando se trata los sectores meritorios. Por el contrario, medir el faltante de bienes que no son meritorios no tiene relevancia. Tómese el caso de las vías regionales. Las necesidades son infinitas o al menos tan grandes como es la diferencia entre las densidades (km. / km2) de los países mas avanzados y el stock de un cierta región en estudio. Averiguar las necesidades de crédito con una aproximación tan vaga no sólo no tendría ningún significado en su magnitud sino que no aportaría nada al diseño de los instrumentos de asignación de crédito a las vías regionales, dentro de unas disponibilidades limitadas por las que también compiten proyectos de otros sectores.

Esta conclusión sigue siendo válida aún cuando se precise la especificación del nivel deseable de disponibilidad, por ejemplo adoptando como ideal o meta la densidad vial latinoamericana, nacional o departamental. No existe algo así como una "densidad deseable" de vías, porque si ello fuese así quedarían en falso las bases teóricas de la evaluación social y económica de proyectos. Lo deseable en vías es

que los proyectos con beneficios mayores a los costos, valorados ambos con sus respectivos precios de cuenta sociales, encuentren financiación adecuada y suficiente para su ejecución. Con este criterio no se tiende a igualar la densidad de vías, sino a desarrollarlas donde más son necesitadas, es decir en aquellos sitios donde se combinan extracostos de transporte, demanda insatisfecha, economías de escala, bajos costos por kilómetro, etc.

Los criterios de clasificación señalados, particularmente los que discriminan entre necesidades básicas insatisfechas y el resto, son la base para estimar las demandas futuras, pues a cada grupo obedece una lógica de reacción diferente frente a cambios en las condiciones de la oferta de crédito.

4.2.2 Estimación de Necesidades de Financiación de entidades territoriales

4.2.2.1 Estructura Poblacional del Crédito FINDETER[2]

Sobre la base de los créditos aprobados durante el año 1995 y lo corrido de 1996, se identificó la repartición de los recursos del crédito y los que lo complementan, la cual se presenta en los cuadros Nos. 4.9 y 4.10.

En promedio el proyecto típico cuesta $736 millones, se financia en un 58% con crédito, el 39% con recursos de contrapartida y solo el 3% mediante cofinanciación de la nación. Al interior de las categorías se observa que al disminuir la población baja el tamaño del proyecto típico, se reduce la importancia del crédito y aumenta el peso de la cofinanciación.

Allí se observa también como el tamaño y la estructura típica de las fuentes de financiación varían según el tamaño de los municipios. Para los mayores, cada proyecto cuesta alrededor de $5.300 millones y se financia en la mitad con crédito y la

[2] Esta estructura poblacionalse hace con base en los calculos de la estructura poblacional colombiana que esta explicada en el anexo del capítulo 4.

Cuadro No. 9

valor total de los proyectos

$ Millones

FUENTES				
CATEGORIA MUNICIPIO	CREDITO	CONTRAPARTIDA LOCAL	COFINANCIACION	TOTAL
1	18,754	18,084	135	36,973
2	31,559	25,907	195	57,661
3	19,820	11,092	1,409	32,321
4	19,871	7,291	1,386	28,548
5	11,134	5,516	1,466	18,116
TOTAL	**101,138**	**67,890**	**4,591**	**173,619**

FUENTES TIPICAS POR PROYECTO				
CATEGORIA MUNICIPIO	CREDITO	CONTRAPARTIDA LOCAL	COFINANC.	TOTAL
1	2,679	2,583	19	5,281
2	734	602	5	1,341
3	422	236	30	688
4	306	112	21	439
5	150	75	20	245
TOTAL	**429**	**288**	**19**	**736**

FUENTES PER CAPITA				
CATEGORIA MUNICIPIO	CREDITO	CONTRAPARTIDA LOCAL	COFINANC.	TOTAL
1	1,722	1,661	12	3,395
2	3,068	2,519	19	5,606
3	2,479	1,387	176	4,042
4	1,939	711	135	2,785
5	89,966	44,571	11,846	146,382
TOTAL	2,558	1,717	116	4,390

FUENTE: Base datos aprobaciones 1995-Agosto 1996

Cuadro No 4.10

participaciones en el valor total de los proyectos

PARTICIPACION POR FUENTE				
CATEGORIA MUNICIPIO	CREDITO	CONTRAPARTIDA LOCAL	COFINANC.	TOTAL
1	51%	49%	0.4%	100%
2	55%	45%	0.3%	100%
3	61%	34%	5.0%	100%
4	70%	25%	4.9%	100%
5	62%	30%	8.0%	100%
TOTAL	**58%**	**39%**	**3%**	**100%**

DISTRIBUCION DE CADA FUENTE				
CATEGORIA MUNICIPIO	CREDITO	CONTRAPARTIDA LOCAL	COFINANCIACION	TOTAL
1	19%	27%	3%	21%
2	31%	38%	4%	33%
3	20%	16%	31%	19%
4	20%	11%	30%	16%
5	11%	8%	32%	10%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

FUENTE: Base datos aprobaciones 1995-Agosto 1996

mitad con recursos de contrapartida de los municipios. La cofinanciación nacional es insignificante.

Al contrastar la estructura de las fuentes con la de la población del país, se obtiene que los valores per capita varían con una curva que tiene su máximo en las categorías 2 y 3. La financiación en el período analizado ha sido de $4.390 por habitante. La categoría 2, a la cual se destina el 33% del total de recursos, recibe un 27% mas por habitante que el promedio del país ($5.600 per capita). El valor de la financiación per capita para la categoría 5 es la mas grande de todas pero como promedio es muy sensible a la cantidad de proyectos recogidos en la muestra.

4.2.2.2 Tipificación de los Créditos FINDETER según Sector

En esta parte del trabajo el grupo consultor hace una tipificación de los distinto tipos de proyectos de FINDETER según sector. Aquí nos dedicamos a exponer las conclusiones sobre los sectores más sobresalientes, sin embargo, en el anexo del capítulo 4 se encuentra tratado este tema más detalladamente.

La "necesidad", medida a partir del parámetro nacional deseado, es atendida por las autoridades responsables acudiendo a diferentes fuentes de financiación, entre ellas el crédito con redescuento en FINDETER. Entre las razones por la que las autoridades locales acuden a una u otra fuente, en una u otra cuantía, se encuentran el costo del recurso, el costo de conseguirlo (transacción), el tiempo de trámite, las restricciones legales (topes) al endeudamiento, etc. Sobre este marco de restricciones, la jerarquización de las necesidades, a los ojos de las comunidades y sus representantes, se expresa en una demanda de recursos de crédito. Media también entre la necesidad pura y la demanda de crédito depurada, el ejercicio técnico de balancear y darle consistencia a los componentes de cada proyecto, según los criterios de evaluación de FINDETER.

Es por lo anterior que el mejor indicador de la demanda de crédito de FINDETER está en las solicitudes de crédito que logran transitar hasta la aprobación. Si el marco de restricciones llegara a cambiar, como se espera, la estructura de la demanda de crédito sufrirá cambios. En lo que resta del capítulo el trabajo se centra

en identificar la estructura actual de la demanda, como punto de partida para llegar a las proyecciones.

Las principales conclusiones pueden deducirse de lo cuadros 4.11 y 4.12:

- Los proyectos de valor individual mas grande son los de Vías ($1.339 millones), seguidos de Acueductos y Alcantarillados ($706) millones y educación ($631 millones). En este ultimo sector se presentan proyectos no replicables hacia futuro pues se trata de ampliaciones de las sedes regionales de la Universidad Nacional.
- Las necesidades de inversión en acueducto y alcantarillado, incluyendo tratamiento de las aguas servidas de las cabeceras municipales, se estiman en $4.400 Millardos, equivalentes a 70 veces el valor anual de los proyectos donde participa FINDETER. El faltante en acueductos equivale a 16 veces el valor aprobado anualmente para todo el sector, el faltante en alcantarillados a 25 veces y el de tratamiento de aguas negras a 30 veces.
- Las demandas de recursos de los municipios se dirigen con marcada prioridad al sector de acueductos y alcantarillados (52%). Lo siguen educación y Vías con el 15 y 12 % respectivamente.
- Los sectores de mataderos, plazas de mercado y terminales de transporte no alcanzan a representar, sumados, el 1% del valor total de los proyectos donde participa FINDETER.
- La participación del crédito en el valor total de los proyectos de A y A es de las mas bajas (55%) en relación con el resto de los sectores (62%).
- La participación de la cofinanciación nacional en acueductos y alcantarillados con relación a toda la cofinanciación es mucho mayor que su peso especifico dentro de la inversión.
- Las inversiones en acueductos y alcantarillados se concentran en redes (72%), mientras que la protección de cuencas, la potabilización y el tratamiento de aguas servidas solo representan el 12%.

Cuadro No. 4.11

	CREDITO		CONTRAPART.		COFINANCIAC.		TOTAL PROY.	
	$	%	$	%	$	%	$	%
ACUEDUCTO	49,224	49%	36,664	54%	3,788	83%	89,676	52%
ASEO	2,308	2%	658	1%		0%	2,966	2%
EDUCAC.	15,928	16%	9,201	14%	752	16%	25,881	15%
MATADERO	102	0%	3	0%		0%	105	0%
PLAZA MERC.	293	0%	179	0%		0%	472	0%
RECREAC.	688	1%	145	0%		0%	833	0%
SALUD	4,147	4%	1,346	2%		0%	5,493	3%
VIAS	14,530	14%	8,235	12%		0%	22,765	13%
VIVIENDA	1,689	2%	1,432	2%	51	1%	3,172	2%
OTROS	12,230	12%	10,010	15%		0%	22,240	13%
TOTAL	101,139	100%	67,873	100%	4,591	100%	173,603	100%

	CREDITO		CONTRAPART.		COFINANCIAC.		TOTAL PROY.	
	$	%	$	%	$	%	$	%
ACUEDUCTO	49,224	55%	36,664	41%	3,788	4%	89,676	100%
ASEO	2,308	78%	658	22%		0%	2,966	100%
EDUCAC.	15,928	62%	9,201	36%	752	3%	25,881	100%
MATADERO	102	97%	3	3%		0%	105	100%
PLAZA MERC.	293	62%	179	38%		0%	472	100%
RECREAC.	688	83%	145	17%		0%	833	100%
SALUD	4,147	75%	1,346	25%		0%	5,493	100%
VIAS	14,530	64%	8,235	36%		0%	22,765	100%
VIVIENDA	1,689	53%	1,432	45%	51	2%	3,172	100%
OTROS	12,230	55%	10,010	45%		0%	22,240	100%
TOTAL	101,139	58%	67,873	39%	4,591	3%	173,603	100%

Cuadro No. 12

ESTRUCTURA TIPICA DE LA DEMANDA DE FINANCIACION POR COMPONENTES RECURSOS POR SUBSECTORE ($ Millones)

SECTOR Y SUBSECTOR	CATEGORIA DE MUNICIPIOS					OTROS DEMAND.	TOTAL RECURSOS
	1	2	3	4	5		
1	0.0	963.7	189.5	974.2	217.9	0.0	2,345.3
2	0.0	316.2	13.9	1,444.9	0.0	0.0	1,774.9
3	0.0	1,419.8	355.6	2,867.4	117.4	0.0	4,760.1
4	0.0	72.4	85.0	716.7	22.8	0.0	896.9
5	0.0	148.0	18.0	98.2	0.0	0.0	264.2
TOT. ACTOS	**0.0**	**2,920.0**	**662.0**	**6,101.4**	**358.1**	**0.0**	**10,041.5**
6	0.0	8,530.2	150.9	1,824.2	0.0	127.3	10,632.6
7	0.0	0.0	104.6	316.4	0.0	0.0	421.0
TOT. ALC	**0.0**	**8,530.2**	**255.5**	**2,140.6**	**0.0**	**127.3**	**11,053.6**
8	0.0	0.0	1,250.0	0.0	0.0	0.0	1,250.0
9	0.0	1,585.0	347.1	405.7	0.0	0.0	2,337.8
10	0.0	3,460.2	1,243.3	858.0	0.0	0.0	5,561.5
TOT. VIAS	**0.0**	**5,045.2**	**2,840.4**	**1,263.7**	**0.0**	**0.0**	**9,149.3**
11	0.0	4,567.8	2,077.5	1,061.1	0.0	13,081.1	20,787.5
12	0.0	186.3	222.3	54.0	0.0	1,280.0	1,742.6
TOT. EDUC	**0.0**	**4,754.1**	**2,299.8**	**1,115.1**	**0.0**	**14,361.1**	**22,530.1**
13	0.0	292.3	689.3	180.6	0.0	0.0	1,162.2
14	0.0	128.3	0.0	54.0	0.0	0.0	182.3
TOT. SALUD	**0.0**	**420.6**	**689.3**	**234.6**	**0.0**	**0.0**	**1,344.5**
15	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
16	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOT. TELEF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
17	0.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0	100.0
18	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOT. ASEO	0.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0	100.0
19	0.0	0.0	0.0	358.4	0.0	0.0	358.4
20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
21	0.0	0.0	359.4	22.3	0.0	0.0	381.7
22	0.0	365.8	285.4	418.9	0.0	5,811.9	6,882.0
23	920.5	160.0	0.0	608.0	0.0	0.0	1,688.5
24	0.0	2,642.9	0.0	380.2	0.0	3,690.0	6,713.1
TOTAL	**920.5**	**24,838.7**	**7,491.8**	**12,643.3**	**358.1**	**23,990.3**	**70,242.7**

Fuente: Muestra últimos 116 proyectos aprobados por FINDETER.

- El valor promedio de cada proyecto de acueductos y alcantarillados es de $700 millones, con créditos de $390 millones. En la categoría 2 de municipios se observa la mayor concentración en el área de acueductos y alcantarillados, pues cada proyecto cuesta $2.200 millones y el endeudamiento con FINDETER sólo les brinda el 43% de la financiación.
- En Vías se observa una marcada importancia de las calles de barrio (60%) sobre intersecciones y sobre carreteras regionales.

Los puntos señalados permiten algunas conclusiones acerca del papel de FINDETER y proveen, además, elementos de juicio para las proyecciones. De un lado, se observa una alta concentración en redes de acueducto, alcantarillado y calles locales, sectores de rápido retorno financiero por ser divisibles y presentar en general pocas fallas de mercado, condiciones estas suficientes para desarrollarse basados en crédito ordinario de corto plazo. Contrasta lo anterior con la baja participación de inversiones indivisibles y de largo período de retorno, como los componentes de producción de agua potable, las carreteras o los mataderos.

Lo anterior significa que el marco de condiciones y atractivos que ofrece FINDETER no está siendo significativamente diferente del que le ofrecen los bancos directamente a los municipios, lo cual reafirma que su principal especialidad, la conversión de plazos, no está siendo el motor de su actividad.

4.2.3 Proyecciones

Como se explicó atrás, la demanda de crédito sobre FINDETER es el resultado de la interacción de fuerzas de un mercado imperfecto, en el cual las entidades territoriales demandan recursos para satisfacer las múltiples necesidades de infraestructura local. Dichas necesidades se traducen en proyectos puntuales que son seleccionados por las autoridades y dimensionados por los técnicos en función de un abanico de oferta de recursos, cada uno de ellos con diferentes costos y restricciones para su utilización. Bajo el marco actual de restricciones, las necesidades locales se

expresan en demandas de financiación con una estructura sectorial y geográfica como la descrita atrás. Al momento que cambie el marco de restricciones, las necesidades locales seguirán siendo las mismas, pero la demanda de crédito podrá variar, en cuantía, composición de fuentes y distribución geográfica.

La línea guía de las recomendaciones del grupo consultor apunta a multiplicar la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales cuando se trate de proyectos indivisibles con largos períodos de vida útil, por la vía de la capitalización del componente nominal de la tasa de interés, permitiendo que el perfil de los repagos se asemeje al perfil de generación de beneficios en el tiempo. También apuntan las recomendaciones a mejorar el atractivo para los intermediarios financieros, de modo que los proyectos que cumplan con los requisitos técnicos de FINDETER, y sean aprobados por ésta, no se queden sin financiación por falta de rentabilidad para los intermediarios.

En caso de aplicarse estas recomendaciones, y permaneciendo igual el resto de normas, incluyendo la ley que define la "capacidad legal de endeudamiento", todas las entidades territoriales sentirán un efecto de enriquecimiento, pues sus propios presupuestos de inversión podrán ser mayores aún cuando no aumenten sus ingresos ordinarios.

Dicho aumento de su capacidad de gasto por la vía del endeudamiento NO conducirá a una ampliación proporcional de la demanda de crédito en cada sector: Habrá efectos de sustitución entre unos y otros sectores y entre unas y otras fuentes de financiación.

Los posibles efectos de sustitución son los siguientes. En primer lugar, habrá una ganancia de participación de las inversiones a largo plazo. Si se adopta la capitalización de intereses que se propone en el capítulo 5to, la capacidad de endeudamiento de todos y cada uno de los entes elegibles se multiplicará por 2.2 veces para plazos de pago de 15 años, pero solo de 1.4 veces para plazos de 5 años. Gracias a este mayor apalancamiento, las entidades territoriales podrán emprender proyectos de largo plazo que hasta hoy no eran viables, y que se encontraban en busca de financiación complementaria a costo cero.

Por lo anterior, la proporción en que crecerá la demanda de crédito para proyectos de largo plazo puede ser superior a las 2.2 veces, gracias a la desacumulación de inventarios de proyectos que hasta ahora no tenían salida.

Sin embargo, la demanda de crédito es también dependiente de la norma sobre contrapartida en recursos propios de los municipios. El porcentaje mínimo de contrapartida, dentro del valor del proyecto, es un limitante del valor de los proyectos en muchos municipios con bajo nivel de ahorro. En ellos, la norma de contrapartida mínima puede anular la ampliación de la capacidad de endeudamiento, conduciendo a créditos de magnitudes similares a las actuales, pero con servicios de la deuda diferidos a futuro.

La contrapartida local no ha sido, sin embargo, la principal limitante del endeudamiento, como puede concluirse al observar el cuadro 4.10. Se ve como pese a que ha existido la exigencia de aportar recursos propios por no menos del 10% del valor del proyecto, en general se aporta mas (39% del valor de los proyectos). Esto quiere decir que si las figuras propuestas le aumentan a las entidades territoriales la capacidad financiera de endeudamiento al doble, los montos actuales de contrapartida bastarían para superar el 10% mínimo exigido.

En este punto cabe preguntarse porqué se exceden las exigencias mínimas de contrapartida y la respuesta es una multiplicidad de causas. Una es que los municipios agotan mas rápidamente su capacidad legal de endeudamiento que sus posibilidades de aportar contrapartidas. A esto se une, en algunos casos, la imposibilidad de recortar los proyectos por indivisibilidades de sus componentes o porque todos son necesarios para la operación del sistema, lo cual presiona aún mas la necesidad de aportar contrapartidas no exigidas por FINDETER.

Sumándose a estas causas están operando, también en algunos casos, las preferencias de las comunidades, en este caso la aversión al endeudamiento. Aun pudiendo endeudarse en mayores cuantías, tanto desde el punto de vista legal como financiero, optan por no usar todo el potencial para no dejar un legado que puede ser criticado y aprovechado políticamente.

Por lo anterior, cuando súbitamente los municipios vean aumentada su capacidad financiera de endeudamiento -si son acogidas las recomendaciones de este estudio-, y de paso vean aumentada su capacidad legal de endeudamiento -si prospera el proyecto de ley citado-, o aún cuando solo suceda uno de los dos cambios, no debe esperarse que la reacción sea irse hasta los topes.

Muchos municipios encontrarán que pueden alcanzar el tamaño mínimo del proyecto sin necesidad de agotar su espacio libre de endeudamiento. Otros encontrarán que al ser menores las cuotas de servicio de deuda en los primeros anos, menos sacrificio implica exceder el porcentaje exigido de contrapartida. En otras palabras, el efecto de enriquecimiento causará sustitución de fuentes y la demanda de crédito no se elevará proporcionalmente (aunque bien en el corto plazo puede presentarse un exceso de solicitudes explicado por desacumulación de inventarios de proyectos no realizados).

El razonamiento anterior se refiere exclusivamente a la sustitución de fuentes internas de financiación de los proyectos que pasan por FINDETER: mas crédito y menos necesidad de reunir recursos de origen fiscal para completar la financiación. Pero quizás mas importante que lo anterior será el efecto de sustitución de fuentes externas: crédito ordinario que deja de solicitarse para demandarlo en FINDETER por la vía del descuento.

Respecto de este efecto puede anticiparse que, en caso de ser acogidas las propuestas de liberar tasas de interés para el tomador final, para hacer atractiva la intermediación de créditos de largo plazo, la sustitución será del 100% de las operaciones dirigidas a proyectos de larga vida útil. Aquí la incógnita principal es la velocidad con la que los bancos y demás intermediarios harán los ajustes administrativos y de política crediticia para acceder a los nuevos sistemas de descuento.

4.2.4 Conclusiones

Si bien se han identificado un numero importante de fallas de mercado en los sectores de inversión de las entidades regionales es importante que el instrumento financiero de redescuento sea utilizado para resolver aquellas que se originan por problemas del sector financiero. Esto implica, por ejemplo, que la indivisibilidad de los proyectos, que en últimas es un problema de capacidad financiera de los entes territoriales, cuente con un instrumento financiero que les permita maximizar sus propios recursos y los recursos del crédito. Esto se logra con la línea de redescuento que capitaliza intereses. Igualmente proyectos de tardío rendimiento se benefician de la línea de capitalización de intereses en la medida que cuentan con un instrumento financiero que hace posible que el servicio de la deuda se distribuya en el tiempo con los resultados del proyecto.

Como se puede observar, la falla de mercado que el sistema de redescuento debe atender es la creación de un mercado de crédito a largo plazo. Esta es la principal falla de mercado. Con las distintas líneas de crédito o propuestas, en especial la de capitalización de intereses y la línea en dólares, se logra adicionalmente que el pago del principal no recaiga en la primera etapa de un proyecto de inversión.

4.3 Estimación del modelo de crédito territorial

En las secciones anteriores se estudió primero cual es la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales con el fin de tener una estimación máxima del crédito que pueden demandar las entidades territoriales si copan su capacidad legal de endeudamiento. La principal conclusión de este capítulo es que aún existe espacio legal de endeudamiento tanto a nivel departamental como municipal. El hecho que las entidades no estén endeudados hasta el tope permitido por la Ley sugiere que existen otros factores o imperfecciones del mercado que restringen el endeudamiento territorial

Segundo, las necesidades de financiación de las entidades territoriales . Dadas las imperfecciones del mercado se describen que tipo de soluciones se necesitan implementar al sistema para aumentar la capacidad de endeudamiento territorial.

En esta sección se pretende, mediante estimaciones econométricas, entender cuales son los determinantes tanto de la demanda como de la oferta, que afectan las decisiones de endeudamiento de las entidades territoriales y de los bancos, y por lo tanto entendemos por que no se materializan las necesidades potenciales.

Para las personas que estén interesados en entender algunos de los factores que afectan los mercados crediticios y que los diferencian de los demás mercados de bienes y los remitimos al anexo del capítulo 4 donde encontrarán la explicación teórica del modelo desarrollado. A continuación discutimos los resultados de las estimaciones.

4.3.1 Evidencia empírica para los municipios colombianos

A la luz de la discusión que se hace en el anexo del capítulo 4 se desprende que para estimar el comportamiento y los determinantes de los mercados crediticios lo más adecuado es utilizar modelos de mercados en desequilibrio, ya que, cuando existe racionamiento de crédito (bien sea por asimetrías de información o controles a las tasa de interés) los valores transados en el mercado pueden no determinares por el cruce entre la oferta y la demanda, haciendo con ello inaplicables los modelos de ecuaciones simultáneas. El modelo utilizado en este trabajo es de este tipo.

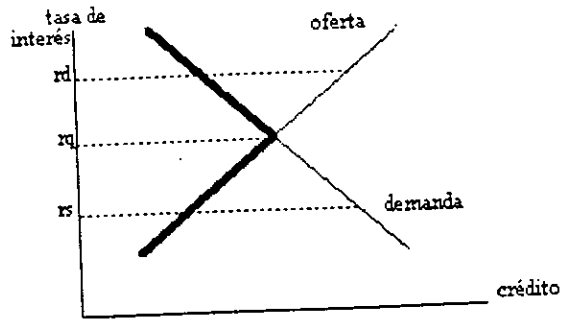
La literatura sobre los modelos de mercados en desequilibrio se basa en la contribución inicial de Fair y Jaffe (1972). La ecuación básica de su modelo es:

$$Q_t = \text{Min}(D_t, S_t) \quad \textbf{(1)}$$

En la cual la cantidad efectivamente transada en el mercado ($\mathbf{Q_t}$) corresponde al menor valor entre la oferta $\mathbf{S_t}$ y la demanda $\mathbf{D_t}$. Esto se entiende porque si la tasa de equilibrio está por encima de la establecida, existirán excesos de oferta y la cantidad transada será la demandada. Si por el contrario, se encuentra por debajo, se presentarán excesos de demanda y la cantidad transada será la ofrecida. En el gráfico 4.4 se ilustra lo anterior. El modelo estima únicamente los segmentos oscuros de las curvas.

A una tasa r_d mayor que la de equilibrio (r_q) la cantidad transada será la demandada y a una tasa r_s inferior a la de equilibrio la cantidad transada será la ofrecida.

gráfico 4.10



El modelo supone que han existido períodos en que el mercado se ha ajustado con excesos de oferta y períodos en que ha operado bajo excesos de demanda. El método supone que en ningún período existe equilibrio[3].

El modelo estimado está compuesto por las siguientes ecuaciones:

(1) $S_t = C_1 + b_1 * X_{i1} + b_2 * X_{i2} + ... + m_1$

(2) $D_t = C_2 + a_1 * X_{j1} + a_2 * X_{j2} + ... + m_2$

(3) $Q_t = \text{Min}(D_t, S_t)$

La primera ecuación corresponde a la oferta, la segunda a la demanda, la tercera es la condición de desequilibrio. Q_t es la cantidad efectivamente transada, D_t y S_t son la demanda y la oferta que se busca estimar, a_i y b_i son los coeficientes de las variables

[3]Esto no es una restricción demasiado fuerte, si suponemos que el universo de las tasas de interés es infinito y continuo, y que existe una única tasa que equilibra el mercado, ya que entonces, la probabilidad de que la tasa de interés establecida coincida con la de equilibrio tiende a cero.

explicativas (X_{ij}) de la oferta y la demanda, respectivamente, **Ci** corresponde al intercepto de las ecuaciones y **m** son los residuos de las regresiones[4].

El modelo anterior se estimó separadamente para el crédito otorgado por FINDETER y para el crédito otorgado por el sistema financiero con recursos propios. Las muestras utilizadas comprenden de 164 y 195 municipios respectivamente que recibieron crédito en 1994[5]. El propósito de ello es analizar si los determinantes de ambos mercados son diferentes. Se realizaron varias especificaciones, aquí solo se mencionarán los resultados de aquellas que resultaron más adecuadas.

---

[4] La función de máxima verosimilitud a estimar estará determinada por la función de densidad conjunta de las variables endógenas, dado un vector de variables exógenas.
Sea $\Psi t(Dt,St,ra/Xt)$ la función de densidad conjunta de las variables endógenas Dt. St, rat (donde t es el indicativo del periodo en el tiempo) dado un vector de variables exógenas Xt. Entonces Ψt se puede derivar de la función de densidad conjunta de los errores $\mu 1$ y $\mu 2$ asumiendo que la distribución de los errores es normal la función de densidad conjunta será:

$$\Psi = (|J|*\exp[-1/2(\mu t \Omega^{-1} \mu t')]) / (2\pi^* |\Omega|^{1/2}) \qquad (7)$$

donde |J| es el determinante jacobiano de la transformación de los errores y (Dt,St,rat); Ω es la matriz de covarianzas de los errores y μt es el vector ($\mu 1$,$\mu 2$). Las ecuaciones (1a) y (2a) se despejan en términos de μi y se reemplazan en la ecuación (7).
Finalmente dado que D y S no se observan simultáneamente el modelo se debe especificar en términos de variables observadas. Así, si $\Phi t(Qt,rat/Xt)$ denota la función de densidad conjunta de las variables observables, esta se puede expresar en términos de Ψ de la siguiente manera:

$$\Phi t(Qt,rat/Xt) = \int \Psi(Qt,St,rat/Xt)dSt + \int \Psi(Qt,Dt,rat)dDt \quad (8)$$

de tal forma que cuando se observa solo el régimen de demanda el primer término de la ecuación se anula y cuando se observa solo el régimen de oferta el segundo término de la ecuación desaparece.
La función de máxima verosimilitud a estimar será:

$$L = \Sigma \log \Phi t(Qt,rat/Xt) \quad (9)$$

[5] Adicionalmente se escogieron aquellos municipios para los cuales se disponía de información sobre ingresos y gastos y cuyo servicios de la deuda reportado era consistente con la información de saldos disponible.

El crédito de redescuento

Para el crédito de redescuento los mejores resultado los arrojó el siguiente modelo:

$$DD = \beta_{01} + \beta_{11}*dI + \beta_{12}*dYT + \mu_1;$$

$$OO = \beta_{02} + \beta_{21}* OFI + \beta_{22}*r + \beta_{23}*catfin1 + \beta_{24}*catfin2 + \mu_2;$$

Donde I - inversión

YT - ingresos tributarios

OFI - número de oficinas bancarias en el municipio

catfin(n) - dummy para categoría del municipio.

d() representa el cambio real registrado entre 1993 y 1994 en la variable en cuestión.

CUADRO 1

DEMANDA DE CREDITO DE LAS ENTIDADES TERRITORIALES

RESULTADOS DEL MODELO PARA EL CREDITO DE REDESCUENTO

variable	coeficiente	t-estadístico
Ecuación de oferta		
Constante	143.922	2.45
OFI	27.229	8.43
R	5.362	1.99
DUMMY 1	-6.869.230	-7.53
DUMMY 2	-615.245	-3.74
Ecuación de		
Constante	67.655	1.84
dI	0.22	9.62
dYT	-0.43	-12.20

R2=0.39
Convergencia lograda despues de 6
Errores estándar computados por el método
Eicker-White

Como se desprende del cuadro 4.12, el modelo sugiere que la tasa de interés no es relevante como determinante de la oferta ya que su nivel de significancia es moderado.

Dentro de las variables explicativas de la ofertase se intentó incluir varios indicadores de solvencia financiera, como niveles de ahorro corriente como proporción de los ingresos corrientes, servicio de la deuda como proporción del ahorro primario, espacio legal de endeudamiento y crecimiento de los ingresos tributarios, etc.. En ningún caso estas variables resultaron significativas.

El número de oficinas resultó significativo, en todas las ecuaciones de oferta estimadas, lo que sugiere que esta es una de las principales variables que determinan si los bancos acuden a redescontar o no recursos de crédito. Este resultado corrobora

la hipótesis según la cual, dado que las condiciones de redescuento no hacen la operación rentable, los bancos recurren a otros mecanismos como lo son el manejo de las transferencias municipales a través de cuentas en sus oficinas. En este sentido, el banco recurre a redescuento si dispone de una oficina a través de la cual pueda exigir contrapartidas adicionales. Es importante anotar que esta variable muy probablemente está altamente correlacionada con otras variables como el nivel de los ingresos tributarios o en general el nivel de desarrollo del municipio y puede estar captando este efecto también.

La influencia de la categoría del municipio se captó a través de variables dummy, de las cuales sólo la dummy de las categoría 1 y 2 (los municipios más grandes) resultaron significativas. Intuitivamente cabe esperar que si el municipio es más grande el crédito es superior, sin embargo, el signo de esta variable resultó negativo. Ello puede reflejar el hecho de que los bancos no recurren a redescontar recursos para estos municipios, o que las demás variables que inciden en la oferta de crédito de redescuento son menos importantes en estos municipios.

En cuanto a la ecuación de demanda, en todas las estimaciones realizadas, la variación en la inversión resultó significativa, lo que sugiere como era de esperarse, que el objetivo principal del endeudamiento es financiar la formación bruta de capital fijo.

Sorprendentemente, ni la tasa de interés, ni el espacio adicional de endeudamiento resultaron significativos en ninguna estimación, en otras palabras no son variables que entran dentro de la racionalidad del endeudamiento de las entidades territoriales.

Finalmente, la variación en los ingresos (dYT) tributarios juegan un papel importante, su signo resultó negativo y significativo. En otras palabras, si los ingresos tributarios disminuyen el endeudamiento aumenta y si los ingresos tributarios aumentan el endeudamiento disminuye. Ello sugiere que ambas fuentes son sustitutas como fuentes de financiación de la inversión.

El ajuste del modelo no es muy bueno (R^2 =0.39), es decir que las variables incluidas en el modelo sólo explican un 39% del comportamiento del crédito de

redescuento. En general fue difícil lograr un buen ajuste del modelo, el cual resultó altamente sensible a la especificación, por esta razón es importante tener cuidado al analizar los resultados. En parte la dificultad para explicar el comportamiento del crédito de redescuento radica en que por una lado, la oferta depende no sólo de la respuesta de los bancos ante las condiciones financieras sino de la disponibilidad de recursos de FINDETER que es exógena, y está determinada por la posibilidad de conseguir recursos en el exterior. En el caso de la demanda, esta depende conjuntamente de las decisiones de las entidades territoriales y del sector financiero, lo que hace difícil su estimación utilizando exclusivamente variables territoriales.

El crédito del sistema financiero con recursos propios

Para el crédito de redescuento los mejores resultado los arrojó el siguiente modelo:

$DD = \beta_{01}+\beta_{11}*dI+\beta_{12}*dYT+\beta_{13}*e94 + \mu_{2i}$

$OO = \beta_{02} + \beta_{21}*Ycorr93 + \beta_{22}*r + \mu_{2i}$

Donde I - inversión

Ycorr 93 - los ingresos corrientes en 1993

e94 - espacio adicional de endeudamiento

YT - ingresos tributarios

r - tasa de interés

d() denota los cambios en las variables.

CUADRO 2

DEMANDA DE CREDITO DE LAS ENTIDADES TERRITORIALES
RESULTADOS DEL MODELO PARA EL SISTEMA FINANCIERO

variable	coeficiente	t-estadístico
Ecuación de oferta		
Constante	935.379	1.70
YCORR	0.38	2.08
r	63.337	1.03
Ecuación de demanda		
constante	449.508	1.27
dI	1.30	3.37
dYT	-3.37	-4.63
E94	0.47	2.11

R 2= 0.73
Convergencia lograda despues de 9 iteraciones
Errores estándar computados por el método de Eicker-White

Como se aprecia la mejor especificación del mercado de crédito territorial con recursos propios del sistema financiero es muy similar al de crédito de redescuento en el caso de la demanda pero diferente en el caso de la oferta.

Al analizar la ecuación de oferta vale la pena resaltar varias diferencias. Primero, a pesar de que se incluyó la variable OFI (número de oficinas) en diferentes especificaciones, su significancia no era robusta a la inclusión de otras variables. Es decir que en este caso este no es un determinante de acceso al mercado, diferente a lo que ocurre con el crédito de redescuento. Aún excluyendo el nivel de los ingresos tributarios, eliminado así el posible problema de multicolinealidad, esta variable no resultó significativa.

Segundo, en este caso el nivel de ingresos corrientes en 1993 resultó altamente significativo. Es decir los bancos ofrecen recursos proporcionalmente al nivel de ingresos registrados en el año anterior, lo cual sustenta la hipótesis de que el análisis de viabilidad no se hace sobre los proyectos sino sobre las rentas municipales.

Tercero, la categoría de municipios no es relevante. Ello sugiere que los bancos no clasifican a los municipios según el tamaño de su población con el objeto de restringir o no el crédito, sino que simplemente analizan el nivel de sus ingresos.

Finalmente, tampoco en este caso la tasa de interés es relevante.

En cuanto a la ecuación de demanda, nuevamente la inversión y variación en los ingresos tributarios con coeficiente negativo, son altamente significativas. La diferencia entre la demanda por recursos de redescuento y la demanda por recursos propios de los bancos parece captarse en el papel que juega el espacio adicional de endeudamiento, mientras que para el primer mercado no resulta significativo, para el segundo mercado sí lo es con un coeficiente positivo, que indica que entre mayor es el espacio de endeudamiento más acuden al sistema financiero.

Finalmente, el modelo permite determinar si existió racionamiento en los diferentes mercados. Como se explicó anteriormente, si existen desequilibrios, el valor transado en el mercado corresponde al menor valor entre la oferta y la demanda. Si se observa la oferta, quiere decir que se presentaron excesos de demanda y por lo tanto racionamiento de crédito. Si se observa la demanda se deduce lo contrario. En el siguiente cuadro se ilustran los resultados.

CUADRO 3

DEMANDA DE CREDITO TERRIORIAL
REGIMEN OBSERVADO POR CATEGORIAS DE MUNICIPIOS
1994

CATEGORI	SISTEMA FINANCIER	CREDITO DE REDESCUENTO
1	Demanda	Oferta
2	Demanda	Oferta
3	Demanda	Oferta
4	Demanda	Oferta
5	Demanda	Oferta

Como se aprecia, el mercado de crédito de redescuento operó con excesos de demanda para tadas las categorías, lo cual se explica por los controles a las tasas de interés, que en 1994 se encontraban por debajo de las del mercado.

Según estos resultados, el crédito otorgado por el sistema financiero con recursos propios no racionó a ninguna categoría de municipios. Ahora bien, es importante aclarar que este modelo se estimó con base en los créditos efectivamente otorgados, los cuales en general corresponden a créditos de corto plazo, es decir los resultados son validos para el crédito de corto plazo, pero no es extensible al crédito de plazos superiores.

4.3.2 Conclusiones

1. Los resultados corroboran la tesis según la cual los bancos utilizan mecanismos paralelos para asegurar la rentabilidad de los créditos de redescuento.
2. El endeudamiento es utilizado como sustituto de los recursos propios y su objetivo es financiar la inversión.
3. La oferta de crédito bancario con recursos propios está fuertemente ligada a la disponibilidad de ingresos corrientes de los municipios, lo cual sugiere que esta es la principal variable de evaluación utilizada por los bancos.
4. La tasa de interés no es una variable de decisión en la demanda de recursos de créditos, lo cual corrobora la tesis de Valenzuela et. al. (1995).
5. Los controles de las tasas de interés en el mercado de redescuento están generando racionamiento de crédito en todas las categorías de municipios.
6. No se presenta racionamiento de crédito para ninguna categoría de municipios, en el mercado bancario con recursos propios (válido sólo para los créditos analizados -corto plazo-).

5. RECOMENDACIONES PARA FINDETER

En este capítulo se presentan las propuestas que el grupo consultor le hace a FINDETER las cuales están divididas en tres partes. La primera parte recoge las propuestas que están directamente relacionada con la labor que desempeña FINDETER actualmente. En la segunda parte se analiza la labor de FINDETER para promover la participación público-privada en el desarrollo de proyectos de infraestructura en los municipios. Y, en la tercera parte se evalúa la participación de FINDETER en otros productos financieros. Finalmente, se da el concepto legal de que mecanismos deben implementarse para efectuar los cambios aquí propuestos.

5.1 Propuestas Directamente Relacionadas con la Labor Actual de FINDETER

FINDETER maneja en la actualidad tres grandes áreas de negocio que se confunden pues tienen condiciones, objetivos y sobretodo clientes muy diferentes:

- CREDITO
- ASISTENCIA TECNICA
- COFINANCIACION

En este capítulo se hace referencia a las propuestas relacionadas con las dos primeras áreas.

La principal función que debe desempeñar FINDETER es la de facilitar el acceso de los proyectos de infraestructura y de servicios públicos de los Municipios a fuentes de financiación de largo plazo, ya sea del mercado financiero ó del mercado de valores, sean estos desarrollados por empresas públicas ó privadas. Dentro de este objetivo se debiera enmarcar tanto su actividad como banco de segundo piso como la de promoción de la asistencia técnica.

5.1.1 Crédito

La mejor forma como FINDETER puede desarrollar su función de promoción del largo plazo para el financiamiento de proyectos en los Municipios es continuando su actividad como entidad de segundo piso por las siguientes razones

- Minimiza las presiones políticas.
- Permite a la entidad mantener una excelente calidad de cartera.
- Reduce los costos de la operación.
- Facilita el acceso a los mercados internacionales para obtener fuentes de largo plazo a tasas por debajo del resto del mercado.
- Permite concentrarse en solucionar fallas de mercado y no sustituir fuentes ya existentes.
- Puede multiplicar los recursos al redescontar un margen inferior al 100%.

El hecho de que la banca comercial hoy en día este financiando con recursos propios a los Municipios y demás entes es un paso positivo hacia la meta que tiene FINDETER: lograr reducir las imperfeccciones en el mercado de crédito municipal. Sin embargo también impone nuevos retos a la entidad pues requiere un examen profundo para definir en qué nuevos campos debe incursionar para continuar cumpliendo su labor como entidad de segundo piso que como ya se dijo debe ser la de contribuir a subsanar fallas en el sistema financiero.

Las propuestas que se presentan a continuación parten de la base de que en el área de crédito, FINDETER debe reconocer a los intermediarios como su socio. Consecuentemente, debe buscar especializar a un grupo de sus profesionales en analizar y entender a este sector. Este sector se debe dedicar a estudiar las implicaciones de los cambios en regulación que puedan afectarlos, sus deficiencias y las razones de las mismas en la prestación de servicios financieros a los entes territoriales, la comparación con experiencias internacionales en este campo, etc. FINDETER debe liderar procesos de innovación financiera para tratar de remover las imperfecciones de mercado de crédito territorial. Todo buen banco de segundo piso debe tender a desaparecer una vez haya desaparecido las imperfecciones del mercado para lo que fue creado.

Para lograr estos propósitos se debe redefinir la forma como FINDETER ha desarrollado sus actividades como Banco de Segundo piso. Por ende se sugieren reformas en las siguientes áreas las cuales se plantean como un paquete integral y coherente:

1. Condiciones financieras del redescuento.
2. Procedimientos operativos.
3. Definición de los posibles beneficiarios.

La forma como FINDETER adelanta su función como banco de segundo piso debe estar regida por varios principios:

- Al desarrollar la función de entidad de segundo piso como banco de **redescuento** su función fundamental debe ser la de facilitar la labor de las entidades crediticias en la financiación de proyectos de los beneficiarios finales definidos por FINDETER.
- En primera instancia su principal responsabilidad debe ser la de velar porque los intermediarios reciban los recursos en las condiciones adecuadas tanto de plazo como de interés que permitan llevar a cabo los **proyectos de inversión** en los diferentes Municipios del país.
- Con el fin de propender por la ejecución de proyectos económica y financieramente viables, FINDETER debe señalar las condiciones mínimas que deben cumplir los proyectos a financiar con el fin de que sean sujetos del redescuento.

En este sentido la función como banco de segundo piso se asemeja mucho a la forma en que opera en la actualidad Bancoldex, el IFI ó Finagro en el país, ó Cofide en el Perú, Corfo en su área de crédito en Chile aunque esta entidad ya esta rematando los fondos de largo plazo al que le ofrezca la mejor tasa.

5.1.1.1 Modificación en Condiciones Financieras

Ya se han explicado los cambios ocurridos en el entorno regulatorio del sistema financiero que justifican una modificación en las condiciones financieras del redescuento. El objetivo es ampliar al máximo el número de intermediarios dispuestos a redescontar recursos en FINDETER, lo cual redundara en beneficio de los Municipios tanto en materia de cantidad de recursos como en costo de los mismos. Las reformas prioritarias serían las siguientes:

1. Tasa de Interés de los subpréstamos a los Municipios. La propuesta sería liberarla y permitir que se determine de acuerdo con las características del Municipio, del proyecto a financiar, de las garantías ofrecidas etc. Debido a las dificultades políticas con que puede encontrarse esta propuesta, se debe empezar por lo menos liberando la tasa de interés de los créditos a los Municipios de mayor tamaño y para los créditos con plazos superiores a cinco años.

2. Tasa de Redescuento. El nivel de la tasa de redescuento debe fijarse de acuerdo con el costo en que incurre FINDETER al endeudarse incluyendo una provisión para cobertura de riesgo cambiario, a lo cual se le deben agregar los costos de operación de la entidad. Por ende la tasa de redescuento debería tender a reducirse dada las perspectivas de la tasa de cambio y la reducción de los costos operativos que se debe producir una vez la entidad haya implementado las reformas de tipo operativo que se proponen más adelante. Se debe aprovechar esta circunstancia para establecer un esquema que incluya una prima de acuerdo con el plazo, utilizando una tasa más baja para plazos más cortos incrementándola por año adicional de plazo ó período de gracia, simulando de esta forma el costo de los recursos en el mercado. La prima por plazo deberá ser calculada de tal forma que reconozca el mayor costo de los fondos que ya esta determinado en el mercado actualmente sin recargar los plazos mayores con un costo exagerado para evitar desestimular la intermediación a largo plazo. En todo caso FINDETER debe estar atenta a financiarse en los mercados internacionales a la menor tasa posible y a ser muy eficiente en su operación, trasladando estos beneficios a los Municipios a través de la tasa de redescuento. No nos parece ideal recomendar un nivel exacto de tasa de redescuento sino una metodología a seguir con la cual FINDETER pueda estar revisando permanentemente su nivel. Para definir el nivel adecuado de la tasa de redescuento lo primero que es necesario aclarar es que en principio la tasa de redescuento debería reflejar el costo de oportunidad en el mercado de recursos del plazo que se esta ofreciendo por parte de la entidad redescontante. Como en la mayoría de los países subdesarrollados no existen

mercados a mediano y largo plazo, motivo por el cual precisamente se justifican los bancos de redescuento, este indicador no existe. Por ende el siguiente parámetro que puede ser utilizado es el de los costos de fondos de la entidad redescontante a los cuales se les debería agregar un margen a favor de la entidad redescontante que le permita a esta cubrir sus costos operativos. Con el fin de evitar ineficiencias ó recargos injustificados a la tasa de redescuento y por ende de la tasa de interés del usuario final, el margen no debería exceder de 1-1.5%, el cual se considera un margen eficiente para bancos de segundo piso .

3. Porcentaje de Contrapartida. Con el fin de permitirle al gobierno enviarle a los entes territoriales señales de los sectores que él considera prioritarios, se recomienda utilizar el porcentaje de contrapartida exigida a los municipios. Este mecanismo tiene como ventaja mandar la señal directamente a quienes toman la decisión de realizar un proyecto.

4. Esquema de cobro de las comisiones de compromiso y de inspección y vigilancia. Las mismas deben reducirse reflejando la participación de los recursos con estos costos dentro de fuentes de financiación. La comisión de compromiso debe cobrarse a partir de la fecha de aprobación del redescuento al intermediario financiero.

5. Los plazos. Los plazos deben ser fijados por quien asume el riesgo, es decir el intermediario. Se debe Incentivar que otorgue plazos más amplios permitiendo que fije la tasa de interés, ó elevando el margen de redescuento de acuerdo con el plazo. Para los menores a tres años debería iniciarse con un 70%, elevarse a 80% para créditos con plazos hasta 5 años, a 80% para los que otorguen hasta siete años, 90 % hasta diez años, y 100% a partir de ahí. Esta política evidentemente reduce el efecto multiplicador de trabajar a través del sistema financiero. Sin embargo se propone como

un esquema transitorio que debe ser modificado en la medida que el mercado financiero y de capitales del país adquiera profundidad y pueda realizar una mayor transformación de plazos.

6. Permitir la capitalización de intereses, a su vez capitalizando el componente nominal de la tasa de redescuento. En una economía inflacionaria, extender los plazos sin un sistema que permita capitalizar el componente nominal de la tasa de interés no cambia en forma sustancial el repago real de la deuda. Este cambio beneficiaría mucho a los proyectos con imperfecciones de mercado relacionadas con indivisibilidades.
Para ello se propone ofrecer tres sistemas de contabilización y fondeo de las operaciones: pesos, dólares y pesos capitalizados. Los prestamos en pesos con capitalización de intereses y los de dólares serían los únicos que tendrían 100% margen de redescuento y tasa de interés al beneficiario final sin límites.
La primera alternativa, de redescontar en pesos sin capitalización de intereses, se debe mantener en la medida que los intermediarios son reacios a adoptar esquemas de financiación con capitalización de intereses porque : (i) implican un desbalance con relación al plazo de sus captaciones, (ii) representan un aumento en términos nominales de su exposición a través del tiempo y (iii) pierden control sobre las reciprocidades que les brinda un cliente. Por ello se propone fondearlos integralmente y permitirles que definan la tasa de interés de tal forma que obtengan la rentabilidad que ellos requieren que justifique el riesgo que corren y asegure los ingresos en forma independiente.
Los beneficios de esta alternativa se evidencian al comparar el servicio de la deuda bajo el sistema de repago hoy en día vigente por parte de FINDETER , con un crédito que capitaliza los intereses para asegurar una cuota creciente en términos nominales buscando una cuota constante en términos reales. Los ejercicios de simulación de presentan en el anexo D.
Este sistema reduce las disponibilidades de FINDETER no solo por el mayor margen de redescuento sino porque le quita el exceso de caja con que ha trabajado en los últimos años como se explicaba atrás. Los beneficios para la financiación de proyectos

de infraestructura es tan grande que vale la pena un esfuerzo de consecución de recursos mayor, para lo cual FINDETER esta ampliamente dotada dada su fortaleza patrimonial.

5.1.1.2 Procedimientos Operativos

En este campo se propone un replanteamiento total en los proceso para que FINDETER pueda efectivamente actuar como banco de segundo piso Estos estarían concentrados en las siguientes áreas :

1. Aprobación previa. Se debe exigir la aprobación previa (no paralela) por parte del intermediario financiero en todas las operaciones.
2. Introducir el redescuento automático. Este procedimiento agiliza las operaciones y disminuye los costos de transacción en operaciones relacionadas con los Municipios más pequeños para los cuales estaría orientada esta figura. El redescuento automático se define como el derecho del intermediario de acudir directamente al redescuento, una vez haya comprobado el cumplimiento de los requisitos por parte del proyecto. El desembolso se realiza en un solo contado ó en máximo dos.
3. Introducir límites autónomos por intermediarios. Los límites autónomos Este corresponde a la autorización que se le otorga a un intermediario de aprobar operaciones hasta un cierto monto, sometiéndose a los tramites normales para efectos de los desembolsos. Se otorga a los intermediarios que se considere cuentan con la capacidad técnica para evaluar proyectos en los Municipios. El objetivo de FINDETER debe ser el de lograr que el mayor numero de intermediarios pueda acceder a este mecanismo.

Para poder introducir estos cambios en forma exitosa se requiere desarrollar previamente las siguientes tareas:

1. Para aprobación previa

a) Elaboración de un Manual de Crédito en el cual se detallen los requisitos que debe cumplir el proyecto para que los IFs verifiquen el cumplimiento de los mismos. Adicionalmente se deben elaborar formularios de solicitud en los cuales se consigne

TODA la información que se requiere para evaluar el cumplimiento de los requisitos por parte del proyecto, así como los requisitos que deben cumplir los proyectos para ser financiados, los cuales deberían en la mayoría de los casos ser cuantificables

b) Entrenamiento a los IF¨s. Son programas de capacitación para los analistas de los intermediarios, familiarizándolos con las características de los proyectos exitosos en los diferentes sectores que atiende FINDETER. También para familiarizarlos con los procesos operativos (una vez sean redefinidos).

c) Elaboración y firmas de contratos de FINDETER con los intermediarios en los cuales se contemplen explícitamente las obligaciones y responsabilidades de cada una de las partes. Dejar explícita la posibilidad de cargar los créditos en caso de comprobarse negligencia por parte del Intermediario, y de aplicar cláusula aceleratoria al Municipio si este fue quien incumplió.

d) Reformulación de procedimientos y estructura en FINDETER. Para que FINDETER pueda implementar estas reformas se requiere un replanteamiento de su organización a nivel de estructura y de funciones. Por ejemplo debe crearse una unidad encargada de evaluar intermediarios financieros y estar en contacto con el sector para estar atenta a cambios en el mismo de tal manera que FINDETER pueda reaccionar oportunamente. Se reduce en forma importante la necesidad de analistas, los cuales pueden ser absorbidos por el área que administre la asistencia técnica y en la etapa de transición deben estar dedicados a apoyar a los intermediarios en los temas que estos lo demanden. Se debe fortalecer el área financiera no solo porque la entidad debe ampliar sus fuentes de financiación, lo cual requiere con conocimientos de mercado internacionales de capitales sino también porque las herramientas para apoyar al sector financiero en su función, cada vez serán más sofisticadas.

2. <u>Para el Redescuento Automático</u>

a) Este debe ser Introducido inicialmente como voluntario pero luego obligatorio.

b) Requiere el reconocimiento del derecho a obtener los fondos al otro día de entregar la solicitud de redescuento automático, por ende solo se puede introducir una vez se tenga una línea de crédito que respalde en forma cierta los desembolsos a los cuales tienen derecho.

Debe ir acompañada de la autorización de los intermediarios a cargarles el crédito si la operación no cumple con los requisitos exigidos. Para poder ejecutar este procedimiento se requiere definir la forma cómo se haría efectivo ese cobro.

La justificación del redescuento automático debe entenderse dentro del propósito de introducirle algún atractivo al crédito a pequeños Municipios, el cual resulta más costoso de tramitar en general que otro crédito a Municipios más grandes. En este sentido, el redescuento automático garantiza a un intermediario el acceso automático a los fondos si el proyecto cumple con los requisitos establecidos por FINDETER, frente a otros créditos que seguirán siendo evaluados por esta institución.

Para implementar las propuestas aquí sugeridas la demanda por recursos de redescuento debe incrementarse por varios factores:

- La mejora en las condiciones de rentabilidad en las operaciones torna más atractivo el redescuento en FINDETER lo cual, aún ante una demanda de crédito territorial constante implicaría mayor utilización del redescuento por el fondeo a mayor plazo que se ofrece.
- La introducción de la capitalización de intereses aumenta las necesidades de recursos para FINDETER por varias razones:
    a) La capitalización de intereses aumenta la capacidad de endeudamiento de los Municipios.
    b) Para poder "inducir" al sector financiero a que utilice este sistema de amortización se sugiere la elevación del margen de redescuento al 100% lo cual por definición aumenta los recursos que debe aportar FINDETER.
    c) Al capitalizar los intereses el flujo de caja de FINDETER deja de contar con el excedente con el que ha venido contando para financiar las nuevas colocaciones en la porción que se defina a ser capitalizada.
    d) Todos los anteriores efectos son igualmente válidos si los créditos se redescuentan en dólares.

Por todo lo anterior, el área financiera de la entidad debe ser fortalecida y sus fuentes de fondos diversificadas. La entidad debe dejar de depender exclusivamente de los organismos multilaterales, manteniéndolos con el fin de disminuir, en la porción que ellos financien, el gap de plazo que se presente en la cartera de mayor plazo de la entidad. Dada su excelente situación financiera debe buscar incursionar en los mercados internacionales pues aunque son recursos de menor plazo, una vez la entidad cuente con experiencia el proceso de negociación es más ágil y sujeto a menores condicionalidades.

La utilización de recurso en moneda local solo debe ser utilizada en casos excepcionales y a corto plazo en momentos de un déficit de tesorería no previsible. Resulta contradictorio que un banco de segundo piso compita con la banca local por los mismos recursos y en principio casi al mismo costo que los intermediarios locales para obtener recursos al mismo plazo que ellos lo harían. Precisamente una entidad como FINDETER debe utilizar su patrimonio y la excelente calidad de su cartera para atraer ahorro externo a plazos más largos y a costos inferiores que los que provee el mercado local.

5.1.1.3 Definición de los Beneficios

Con base en el análisis de las cifras sobre endeudamiento Municipal se concluye que a pesar de la creencia muy arraigada en FINDETER de que sus créditos se canalizan en forma prioritaria a los municipios pequeños, en realidad las instituciones financieras con recursos propios han logrado una mayor cobertura de este sector, aunque obviamente continua siendo deficitaria. Esto es muy lógico si se tiene en cuenta que el control a la rentabilidad a los intermediarios conduce a que estos utilicen estos recursos solo en aquellas operaciones que por costos de operación y negocios colaterales alcancen a reportar una rentabilidad global razonable. Es la prueba clara de que los controles a las tasas de interés a quienes más perjudica es a los supuestos beneficiarios.

Parte de las reformas planteadas por ende buscan abaratar los costos de transacción en las operaciones de FINDETER en especial las relacionadas con Municipios pequeños.

La labor sin embargo debe ser más agresiva en este campo. FINDETER debe plantearle a los intermediarios que estén interesados en explorar este mercado (específicamente la Caja Agraria, el Popular, Ganadero y el Cafetero), la posibilidad de asumir parte de los costos de estas operaciones (no el riesgo de las mismas), plantear alianzas estratégicas con ellos para adelantar un diagnostico de las finanzas de estos Municipios, su potencial de desarrollo y capacidad de pago, etc., todo lo cual redunde en un mejor conocimiento del sector, un abaratamiento de los costos de los intermediarios en el acercamiento a este mercado y por ende en una mejor oferta de servicios a ellos.

Bajo el marco de la Ley 142 pero también como parte de los esfuerzos del Gobierno de promover la participación del sector privado en al financiación y operación de proyectos de infraestructura y de servicios públicos, FINDETER debe rápidamente tomar la decisión de abrir el acceso tanto a empresas públicas como privadas a sus líneas de crédito. Productos adicionales que promuevan la vinculación del sector privado serán evaluados en el cuarto capítulo.

5.1.2 Asistencia Técnica

FINDETER ha ofrecido asistencia técnica a los Municipios en forma directa ya sea a través de la asesoría brindada por los funcionarios de la entidad a partir del momento en que un Municipio se acerca a obtener sus recursos, pero fundamentalmente suministrando los fondos para que los entes territoriales adelanten los estudios necesarios para evaluar adecuadamente sus proyectos. y aún ejecuten los mismos (a través de las Gerencias de Proyectos) . Las iniciativas que han buscado otorgar crédito de preinversión no han sido muy exitosas, siendo el programa del Monitor Local el último intento para que los Municipios acepten la asesoría de consultores independientes. Estos han podido ser promovidos cuando se trata de recursos no reembolsables, tanto así que FINDETER ha utilizado sus utilidades para

desarrollar esta iniciativa una vez se le agotaron los recursos de cofinanciación que en parte podían ser destinados a este fin.

Se propone que FINDETER mantenga una "ventanilla" de recursos, independiente de su operación en el área de crédito, a la cual puedan acudir los Municipios para financiar sus estudios de preinversión, inversión, y aún cubrir los costos de la contratación de la ejecución del mismo.

Esta ventanilla debe contar con personal especializado en este tipo de proyectos y de usuarios, para poder desarrollar nuevos sistemas de colaboración, en especial cuando se enfrenten con la necesidad de definir esquemas de participación del sector privado en la prestación de los servicios públicos en su Municipio.

Esta ventanilla debería contar con un capital independiente y autónomo del Banco de segundo piso, con el fin de establecer claramente sus posibilidades financieras, pero además para evitar confundir su operación con la de al operación financiera en especial vis a vis los posibles financiadores internacionales. Dado el bajo apalancamiento de la entidad en al actualidad, esta propuesta en nada perjudica la operación del área crediticia.

Estos servicios deben estar disponibles tanto para operaciones financiadas con recursos de FINDETER como con recursos ordinarios de los intermediarios, promoviendo en general una verdadera cultura de proyecto dentro de las partes directamente interesadas.

El conocimiento desarrollado por los funcionarios de la entidad debe ser aprovechada en beneficio de los Municipios desarrollando una gama de productos específicos que faciliten el desarrollo de proyectos integrales y bien concebidos, abaratando y facilitando un proceso que como es bien conocido no es del agrado de los alcaldes. La consultoría contratada por FINDETER en 1994 con la firma Económica Consultores contiene una serie de propuestas que pueden ser utilizadas como punto de arranque. Estas propuestas se centran en el desarrollo institucional y se dirigen a dos niveles: el sectorial y el central municipal.

1. Nivel Sectorial: Estandarización de contratos para la coparticipación público-privada, fomento a la creación de distritos de agua, asesoría para la liquidación y reestructuración de empresas y planes de retiro voluntario, entre otras.
2. Nivel central: el desarrollo de productos que apoyen los procesos de reforma institucional promovidos autónomamente por las administraciones municipales. Dentro de esto se encuentran el de un modelo para dimensionar y estructurar la administración central, el desarrollo de productos estandarizados para la sistematización de las distintas áreas de la administración central, paquetes de asesoría y financiación para reestructurar el municipio entre otras.

Sin embargo las necesidades son tan diversas y tan cambiantes que lo importante es generar un sistema que permita estar atento a todos los cambios que se producirán a nivel de la realización de proyectos de infraestructura en los Municipios, sistema que debe contar con los recursos necesarios tanto humanos como financieros para colaborar de una forma eficaz con ellos en diferentes formas.

Un tema que parece crucial en el fortalecimiento institucional es el del desarrollo de instrumentos que colaboren con la correcta ejecución de los proyectos pues según los diferentes diagnósticos realizados, corroborados por las evaluaciones expost realizadas por FINDETER, este ha sido el problema más crítico en la ampliación de la infraestructura de servicios para los Municipios.

Es importante mencionar que el enfoque de FINDETER hacia la actividad de la asistencia técnica debe evitar el paternalismo y el dirigismo que la ha caracterizado históricamente. Los productos deben ser desarrollados para resolver las necesidades de los Municipios de acuerdo con los programas concebidos por los alcaldes, según sus prioridades.

Las condiciones en que se entregan los recursos financieros deberán tener en consideración el tipo de proyecto, el tipo de Municipio y las fuentes de financiación del mismo.

Lo óptimo sería entregar anualmente como máximo la rentabilidad real del patrimonio asignado a estos fines, proponiéndose que en todo caso esta "ventanilla"

pueda nutrirse con las utilidades que no requiera la operación crediticia para apalancarse.

5.1.3 Cofinanciación

La función de agente fiduciario de los fondos de cofinanciación por parte de FINDETER esta interfiriendo en la labor básica de banco de segundo piso. Si bien la operación de fiducia de los fondos de cofinanciación no copa un numero importante de funcionarios, si esta requiriendo un tiempo muy importante de la gerencia y su staff. El monto de recursos y proyectos sobrepasa con creces los recursos que FINDETER está intemediando a través del sistema bancario.

La atención de FINDETER de su labor de banco de segundo piso se desnaturaliza en la medida que procura armar los paquetes de financiación de proyectos contando con los recursos de fiducia como gancho para comercializar sus recursos de redescuento. Adicionalmente, la manera en que se vienen asignado los recursos de cofinanciación en el presupuesto nacional, hace que la labor de formulación de proyectos financieramente viables este pasando a un segundo lugar y deje de funcionar como una herramienta pata hacer viables proyectos con imperfecciones de mercado como por ejemplo externalidades positivas o bienes meritorios.

Independientemente de la decisión sobre la validez de los fondos de cofinanciación, para FINDETER es prioritario concentrar su esfuerzo en su función básica. La concentración del esfuerzo administrativo en las áreas para la cual FINDETER fue creado es prioritario sobre cualquier otra función que se le halla encomendado. La recomendación es que los fondos de cofinanciación pasen a ser manejados por una entidad dedicada solamente a este fin.

5.2 FINDETER y la Coparticipación Público-Privada

Cada vez más los países en desarrollo están encontrando en la coparticipación público privada una alianza estratégica que les permite realizar los proyectos de

infraestructura en diferentes áreas como son energía, telecomunicaciones, hidrocarburos, transporte, agua potable y saneamiento básico. Con tal fin se desarrollan diferentes esquemas contractuales como pueden ser la concesión de una infraestructura existente, los contratos del tipo BOT (Build Operate and Transfer) ó sus variaciones, contratos de arrendamiento, de gestión ó de prestación de servicios.

La coparticipación público privada puede hacer que proyectos que mirados únicamente desde la perspectiva privada se vuelvan rentables al agregarle alguna clase de intervención del estado como explicamos en el capítulo 4.

A nivel nacional Colombia también ha definido ésta como su prioridad, a tal punto que se ha creado una GERENCIA DE PARTICIPACION PRIVADA EN INFRAESTRUCTURA en el DNP y la integración de un Comité Interinstitucional de Participación Privada integrado por el Ministro de Hacienda, los Ministros responsables del área de infraestructura, el Ministro del Medio Ambiente y el Director del DNP el cual busca una adecuada coordinación entre las entidades estatales sobretodo en lo que tiene que ver con el diseño de políticas coherentes en todos los ámbitos.

A nivel de los entes territoriales la necesidad de vincular inversionistas privados se torna cada vez más importante dadas las limitaciones al endeudamiento de los Municipios, las normas legales que propenden por una operación eficiente y competitiva de los servicios domiciliarios (Ley 142 de 1994) y los requerimientos elevados en materia de inversiones en infraestructura.

La consolidación de estos procesos, sobretodo en las cuantías que se requieren, han sido difíciles tanto a nivel nacional como territorial. Es por ello que el Gobierno ha buscado facilitarlos con la colaboración de los Organismos Multilaterales de Crédito, en especial el Banco Mundial, para lo cual se están desarrollando instrumentos financieros que permitan adelantar estos procesos en condiciones de plazo y tasa de interés adecuadas. Sin embargo estas propuestas se han analizado fundamentalmente a la luz de los requerimientos y características de proyectos de cubrimiento nacional como pueden ser los del sector petrolero, de electrificación, vías férreas y carreteras.

Se requiere una labor decidida por parte de un Organismo estatal que lidere la definición de instrumentos financieros que faciliten esta transformación a nivel Municipal. FINDETER por su conocimiento y estructura financiera claramente se convierte en la institución natural para concebirlos sin que sea necesario que los implemente en su totalidad como se discute a continuación.

Siguiendo los lineamientos planteados en el capítulo anterior, su actividad se debe concentrar en las áreas donde existen fallas de mercado ó economías de escala, donde su actuación pueda ser aprovechada en beneficio de los Municipios en general ó de las más pequeñas en particular, manteniendo su característica de entidad de segundo piso. Para comprometerse con esta política, FINDETER debe permitir el acceso al redescuento a todos los proyectos de infraestructura a nivel territorial, ya sea que estos se desarrollen por entes público ó privados y no solo circunscribirse a los señalados por la Ley 142.

Continuando con la propuesta de diferenciar dos grandes áreas de actividad dentro de FINDETER como son la financiera y la de asistencia técnica, se presentan a continuación las posibles actividades de la entidad a través de estas "ventanillas".

5.2.1 Area Financiera

A continuación se presentan las propuestas específicas que se tiene en términos de productos financieros que sería posible implementar para apoyar los proyectos que promuevan la coparticipación público - privada.

Es necesario diferenciar cuales deben ser implementadas por FINDETER y cuales deben ser aplicadas para este tipo de proyectos pero no necesariamente a través de FINDETER. En primer término, su principal contribución es la de facilitar condiciones financieras adecuadas que permitan una financiación adecuada de los proyectos, destacándose la del plazo, característica indispensable para permitir que unos proyectos con tan larga maduración no penalicen innecesariamente las tarifas para garantizar su rentabilidad.

Adicionalmente se deben estudiar las garantías muy comunes en estos procesos para definir si a nivel Municipal se requiere un apoyo adicional, y si este debe ser desempeñado por FINDETER u otra entidad

5.2.1.1 Plazos

Uno de los elementos cruciales en la ejecución de un proyecto de inversión de infraestructura es su financiación a largo plazo. Cuando éste se desarrolla con la vinculación de un inversionista privado la fuente de repago de los créditos proviene del flujo de ingresos de la empresa, pudiéndose estructurar en algunos casos esquemas de "Project Finance" [1]. Para lograr esto no solo se requiere un proyecto que tenga una sólida estructura de ingresos propia sino contar con las condiciones adecuadas de financiación que permitan una adecuación del flujo del proyecto al del repago de deuda y del capital invertido.

En un país con una inflación sostenida de dos dígitos, las tasas de interés buscan además de arrojar una rentabilidad real, proteger el capital del prestamista de su erosión, por lo cual tiene un componente nominal elevado lo cual conlleva a que en términos reales el plazo real del crédito se acorte en forma importante. Si este no se capitaliza, el servicio de la deuda, tanto por capital como por intereses presiona precisamente en los primeros años, cuando los proyectos de infraestructura están en su etapa de despegue. Por ello se requiere capitalizar el componente nominal de la tasa de interés.

Por las características particulares de FINDETER, es esta la entidad que debe asegurar las fuentes de recursos que le permitan al sector financiero colombiano, que es al que van a tener acceso la mayoría de los entes territoriales, realizar la transformación de plazos en las cantidades y con las características requeridas en estos proyectos. Financieramente la forma para hacerlo son variadas como se discutió

---

[1] / Una definición clara de este concepto se encuentra en Herz, Rafael, "Financiamiento de Proyectos de Infraestructura...." Abril 1996, en el cual se lee : "Bajo el concepto de "project finance" se entiende básicamente una financiación independiente del balance ó de otras actividades de la empresa ejecutora. La totalidad de los recursos requeridos (capital como deuda) son obtenidos con base en el flujo de caja futuro del mismo proyecto :En este sentido la fuente de repago del proyecto la constituyen los ingresos propios bien sea a través de tarifas, peajes u otras formas de pago del **usuario**". pag. 12-13

en la parte anterior, recomendándose que se utilicen los mismos mecanismos propuestos para todas las operaciones de FINDETER que son denominar los préstamos en dólares ó permitir la capitalización de los interés garantizando un margen de redescuento del 100%.

Es importante resaltar que FINDETER al intermediar recursos de la Banca Multilateral y redescontarlos a la Banca Local lo que está haciendo es permitirle el acceso indirecto a los Municipios de menor tamaño al mercado internacional de capitales, lo cual debe redundar en un menor costo y mejores condiciones de plazo que lo que obtendrían en el mercado local.[2]

El Gobierno ha adelantado una consultoría con Salomon Brothers tendiente a definir los temas cruciales para permitir una adecuada financiación de os proyectos de infraestructura en el país. A partir de ésta se están desarrollando unos instrumentos que buscan garantizar el largo plazo de las financiaciones incluyendo dos facilidades de refinanciación, una para créditos en pesos y otra para créditos en dólares y un "put option".[3] Se propone también la creación de un Fondo de Infraestructura pero el Gobierno considera que es la iniciativa más cruda dentro de este proceso.

Las garantías de refinanciación representan el compromiso de un ente estatal que recomprará el capital de la deuda si el proyecto no logra refinanciarse ya sea en los mercado externos o internos mientras que el put option esta orientado a asegurarle liquidez a los inversionistas que adquieran títulos derivados de un proyecto de infraestructura.

En el caso de las refinanciaciones es importante anotar que en la parte en pesos no se ha contemplado ni analizado el impacto del componente inflacionario en la tasa de interés lo que en créditos de más de tres años haría poco importante este instrumento como se demostró con los ejercicios del Anexo D, aún si se contemplan créditos con un solo pago a capital al final del plazo (ó balloon payment)

---

[2] /La diferencia de los costos y los plazos que se obtienen en uno y otro mercado aparecen claros en el documento CONPES 2852 de junio de 1 en cuyo anexo B aparecen las condiciones a la cual accedido los proyectos de infraestructura a nivel local e internacional, encontrándose diferencias de casi el doble tanto en plazo como en costo efectivo de los recursos. (ver pag. 37)

[33] / Las propuesta se han desarrollado con la colaboración de Salomon Brothers, cuyas recomendaciones iniciales estaban contenidas en el documento "Colombian Infraestructura Consultancy" June 1996.

La "put option" es un instrumento muy interesante para Incentivar la vinculación de inversionistas institucionales a la financiación de proyectos de infraestructura, pero dadas las características de el mercado de valores, donde solo se justifica emitir deuda para proyectos de cuantías elevadas, es previsible que solo muy pocos proyectos de carácter territorial accedan al mismo.

Dada la poca utilización que creemos tendrían este tipo de instrumentos a nivel territorial, los conocimientos avanzados de evaluación de riesgos que requiere su diseño e implementación no consideramos justificable que FINDETER abra una ventanilla especial para desarrollar los mismos. pues son mucho más altos los peligros de abrirse al primer piso que los beneficios que se puedan derivar de ello sobretodo si se cuenta con otra entidad estatal que va a estar adelantando este proceso. Lo que si debe asegurar FINDETER es que los Municipios sí tengan acceso a ellos ya sea directamente o a través de una Fiducia como se discute más adelante.

5.2.1.2 Garantías

Los esquemas de coparticipación público privada en esencia son acuerdos legales por medio de los cuales las partes convienen asumir algunos ó todos los riesgos derivados de este tipo de proyectos, a cambio de que la contraparte asuma otros tantos.

En la mayoría de los casos, lo que se busca del sector privado además de una gestión eficiente, es la atracción de capital fresco ya sea de inversión ó de crédito para poder realizar las inversiones requeridas en materia de infraestructura.

Sin embargo para que este capital decida vincularse a estos proyectos se requiere el diseño de esquemas de garantía que le posibiliten al privado ó medir adecuadamente sus riesgos u ofrecer sus recursos a una menor tasa de rentabilidad ó en últimas simplemente poder tener acceso a la financiación con la cual realizar el proyecto.

Por ello una parte crucial del diseño de un buen esquema de coparticipación público privada reside en el diseño de las garantías implícitas en los contratos, de las

cuales las más comunes son las garantías para cobertura contra el riesgo cambiario, las garantías de ingresos ó consumos mínimos, y las garantías de pago.

En principio cada proyecto debería ser capaz de diseñar una garantías adecuadas a cada proceso. Sin embargo frecuentemente es más costoso que un Municipio en forma individual asuma estos riesgos a que lo haga una entidad del nivel central. A continuación discutimos algunos casos especialmente relevantes para procesos de coparticipación público privada a nivel territorial.

5.2.1.2.1 Garantías Derivadas de la Transición Tarifaria

De acuerdo con lo establecido por la Ley 142, las tarifas de los servicios públicos domiciliarios deberán ser ajustadas en un plazo de cinco años a un nivel que reflejen sus costos de operación. Sin embargo durante esta etapa de transición se desea vincular a operadores privados en contratos de gestión ó realizar en muchos casos concesiones de una vez con el fin de vincular el capital de los privados y no solo su Know-How.

Sin embargo dados los niveles actuales de las tarifas, los ingresos provenientes de la operación del servicio público son muy inferiores a los que se requerirían para adelantar una operación en forma rentable por lo cual la mayoría de los contratos están contemplando una garantía de ingresos mínimos otorgada por el propio Municipio durante la etapa de la transición. Esta sin embargo no elimina los riesgos para el privado sino que los transforma en dos diferentes : el primero relacionado con la posibilidad real del Municipio de obtener los recursos para cubrir la garantía en caso de que sea necesario, es decir el riesgo del Municipio como deudor ; y la segunda que hace referencia al compromiso real de las autoridades del Municipio de llevar a cabo la transición tarifaría con la celeridad y dentro del plazo acordado.

A. Liquidez a la Garantía de Ingresos Mínimos

El primer riesgo derivado de la garantía de ingresos mínimos se debe obviar con un instrumento que cubra tanto el riesgo de pago como de liquidez, es decir con un instrumento que dentro de un período muy corto permita que el privado obtenga los ingresos mínimos garantizados. Cualquiera de las formas que se contemple para cubrir

este riesgo conlleva un sobrecosto para el Municipio y un compromiso de su capacidad de endeudamiento[4]. Por ello sería interesante explorar la posibilidad de que una entidad Financiera le otorgue liquidez a esta garantía, contra garantizándose con los ingresos por transferencias que serían los mismos que usualmente pignora el Municipio. El riesgo que correría sería el de financiar por un plazo al Municipio mientras este le realiza los traslados pertinentes. Con esto no solo se abarata la garantía para el Municipio sino que se evita comprometer la capacidad de endeudamiento, razones suficientes para que el Municipio esté dispuesto a pagar una prima adecuada por este servicio.

B. Cumplimiento de la Transición Tarifaria

Para cubrir el segundo riesgo implícito en la transición tarifaria, que es un riesgo de desempeño, una entidad financiera gubernamental nuevamente podría garantizarle al operador privado que la misma se ejecutará en los plazos y montos estipulados. Para ello obviamente deberá obtener una contragarantía del Municipio, la cual seguramente no sería utilizada porque en este caso lo que se esperaría es que se utilice el poder como estado para presionar a las autoridades a que honren los compromisos adquiridos.

5.2.1.2.2 Garantía de Ingresos Mínimos

Una de las modalidades que ha utilizado el Gobierno para materializar la garantía de ingreso a un proyecto, en especial para las concesiones de carreteras, es la de estipular desde un inicio la prórroga del plazo de la concesión en caso de que el flujo vehicular no esté por encima del mínimo contemplado. Esta alternativa, que le permite a un inversionista garantizar la rentabilidad de su inversión no es suficiente para los financiadores quienes esperan recuperar su crédito dentro del plazo estipulado so pena de iniciar las provisiones obligatorias hoy en día en la mayoría de los países cuando se produce una refinanciación de un crédito.

---

[4] / Uno de los ejemplos es la constitución de un fideicomiso a través de los cuales el Municipio acepta se recauden los impuestos ó se giren las transferencias de la Nación, fideicomiso que esta obligado a destinar los fondos necesarios de ese recaudo a pagar al concesionario u operador en caso de mora del Municipio. En otras palabras es un esquema de "escrow account"

Nuevamente , y solo para proyectos de carácter territorial, el Gobierno podría jugar un papel importante garantizando el pago de los ingresos mínimos requeridos para pagar a los financiadores, dentro del plazo original de la concesión a cambio de que se le contragarantice con los ingresos derivados de la extensión del plazo.

Otras garantís seguramente surgirán en la medida que se profundice el proceso de vinculación de privados a los servicios públicos.

Otorgar estas garantías requiere la valoración de estos riesgos, el diseño de instrumentos y contragarantias adecuadas, agilidad en el proceso de otorgamiento y la capacidad patrimonial para asumirlos.

Así como se planteaba en la anterior sección, lo que se debe definir a nivel gubernamental es si se justifica crear dos infraestructuras para desempeñar el mismo papel. Si se ha establecido la prioridad de que Bancoldex desarrolle estos productos por tener la posibilidad legal de atender sectores de importancia nacional como el energético, telecomunicaciones, carreteras etc. sería razonable pensar que lo más eficiente sería que también utilizara su infraestructura para desarrollar productos para el nivel territorial. Si Bancoldex no pude realizarlo por limitaciones jurídicas. sería factible pensar que FINDETER asignara unos recursos a conformar un patrimonio autónomo a ser administrado por Fiducoldex, quien además de poder manejar todo el paquete, también podría subcontratar servicios con BANCOLDEX evitando así la contratación de personal diferente y aprovechando el conocimiento ya adquirido en la materia.

FINDETER debe buscar que los entes territoriales reciban estos servicios pero debe ser consciente que no sería eficiente que él los implementara directamente por las siguientes razones: (i) montar la infraestructura necesaria para implementar estos productos es muy costosa y dado el tamaño previsible del mercado, sería muy difícil pensar que se genere una operación que permita recuperar esa inversión; (ii) en todos los casos al garantizar este tipo de operaciones FINDETER pasa a ser una entidad de primer piso, elemento que afectaría seriamente su calificación frente a calificadoras de riesgo internacionales, incrementado por ende su costo de captación; y (iii) al tener capacidad de asumir riesgos de primer piso quedaría expuesta a presiones políticas de

toda índole que con seguridad entorpecerían el normal funcionamiento de la institución. Por todas las anteriores consideraciones recomendamos que los esquemas de garantías sean implementados en una entidad diferente a FINDETER.

5.2.2 Area de Asistencia Técnica

La mayoría de los Municipios en la actualidad presenta una clara debilidad institucional para adelantar los procesos de vinculación público-privada desde la definición del esquema óptimo para desarrollarla como para negociar los términos de los contratos que se derivan. Evidentemente para estos fines se debe contar con consultores en esta materia pero muchos municipios han adelantado estos procesos solos por lo cual han terminado en las manos de los operadores internacionales quienes cuentan con una gran experiencia en esta materia[5]

En el área de asistencia técnica de FINDETER se podría desarrollar productos como términos de referencia para consultores, formatos de contratos, metodologías de análisis que defina los criterios con los cuales definir el esquema óptimo de vinculación, y difundir los ya elaborados (p.ej. el estudio realizado por Económica Consultores para el Ministerio de Desarrollo). También podría acompañar algunos procesos piloto que están en marcha en la actualidad para asesorar pero también para ahondar en todos los detalles que deben contemplarse para definir un esquema exitoso, con el fin de trasladar estas experiencias a otros Municipios. En la actualidad el DNP y el Ministerio de Desarrollo vienen acompañando los procesos en los cuales existe un aporte de la Nación pero sería de vital importancia vincular a funcionarios de FINDETER a este proceso.

Así mismo podría incurrir en los costos de definir estrategias de coparticipación público privada a nivel de un grupo de Municipios, pues una de las mayores debilidades de estos esquemas es que este tipo de estrategias solo son económicamente rentables para un cierto tamaño de operación. Para ello puede

[5] /Una excelente descripción de los diferentes procesos de coparticipación público privado adelantados en el sector de agua potable aparece en Ocho, Francisco, agosto 1996.

desarrollarlos internamente, ó contratar consultores en un "joint venture" por ejemplo con las Gobernaciones de determinados departamentos.

5.3 Participación de FINDETER en Otros Productos Financieros

La financiación de proyectos involucra no solo el mercado crediticio sino también el mercado de valores y otros instrumentos que en las últimas décadas han adquirido importancia como es el Leasing. A continuación se presentan algunas consideraciones al respecto con le fin de evaluar el papel que FINDETER podría jugar en cada uno de ellos.

5.3.1 Mercado de Valores

Como se mencionó en el capítulo del marco institucional, los entes territoriales han venido acudiendo en forma creciente al mercado de valores para financiar su necesidades de financiación en forma creciente desde que se les autorizó en 1990. Inicialmente utilizaron esta alternativa para sustituir créditos más costosos adquiridos con la banca local, pero en forma creciente lo han venido haciendo para financiar proyectos. Es importante recordar que en uno u otro caso, dada la unidad de caja, y la limitación de usos que le pueden dar a las transferencias del nivel central, en alguna porción aún la sustitución de pasivos en forma indirecta financia proyectos.

La participación de los bonos territoriales ha sido alta con relación al universo de las emisiones de bonos autorizadas por la Superintendencia de Valores, representando para 1995 un 15.5% del total de emisiones autorizadas y un 28.2% para 1994.

Estos instrumentos han estado concentrados sin embargo en las ciudades capitales, esencialmente Bogotá y Cali, y solo han accedido marginalmente Municipios de menor tamaño, en esencia aquellos con un manejo financiero muy ortodoxo como son Itagui, Rionegro, Palmira (Ver detalle de emisiones en el Anexo del capítulo 4).

Algunos estudios recientes han recomendado la implementación de un esquema de Bonos Territoriales similar al existente en Estados Unidos. Es importante por ello mencionar algunas de las características de este mercado.

CUADRO No. 5.1

PARTICIPACION DE LAS COLOCACIONES TERRITORIALES EN EL MERCADO PRIMARIO

(Millones de pesos corrientes)

	COLOCACIONES TOTALES	EMISIONES TERRITORIALES	PARTICIPACION PORCENTUAL
1991	40200	36600	91.04
1992	122873	41699	33.94
1993	276028	83289	30.17
1994	339116.999	95715	28.22
1995	1216178.4	189025	15.54
1996	4747715.392	22285	0.47

Existen alrededor de 90,000 municipalidades con autorización para emitir este tipo de instrumentos y se estima que anualmente se realizan emisiones por valor de US$250 billones con un saldo de deuda vigente de aproximadamente US$1.2 trillones[6].

La característica más sobresaliente de los bonos municipales de USA es que estos están exentos de impuestos de renta federales y de algunos impuestos estatales lo que los ha convertido en una papel con una rentabilidad competitiva después de impuestos y representa para los municipios una alternativa de endeudarse a un costo menor. El costo esta relacionado directamente con la calificación: entre mejor es la calificación, menor es el costo financiero. Este factor hace que los municipios tengan un incentivo para mantener al día sus deudas y finanzas puesto que de lo contrario se les aumenta el costo de captar dinero.

La demanda para estos bonos estaba dada inicialmente por el sector financiero. Durante algunos años estos bonos computaron como inversiones aceptables para el sector financiero lo que explica porque a principio de los años 80´s un 43% de los mismos estaban en manos de los bancos y un 25% en manos de compañías de seguros. En la década de los 90's los fondos de inversión y personas naturales se convierten en los principales compradores.

En el cuadro siguiente se ve el gran desarrollo que ha tenido la emisión de bonos en los municipios de Estados Unidos:

Deuda Pendiente de los municipios y localidades
(US$ Billones)

Año	Deuda Pendiente (Outstanding)
1950	24.4
1960	70.8
1970	144.4
1980	350.3
1990	784.0

Fuente: Municipal Securities Database

[6] / Ver Angel, J, 1994 y Hawkins,Delafilesd y Wood, 1995.

La razón por la cual ya a principios de los 90´s un 20% de los mismos estaba en poder de fondos mutuos de inversión y un 38% en manos de personas naturales es que los bonos comienzan a ser garantizados por empresas privadas especializadas en este negocio. Esto permitió que los bonos municipales mejoraran su calificación, lo que hizo que el valor emitido asegurado pasara de un 2.3% en 1980 a un 30% en 1991.

Es crucial entender el entorno dentro del cual se desenvuelve un papel tan exitoso como los bonos municipales en Estados Unidos pues la posibilidad de trasladar esta experiencia hacia otros países debe ser evaluada dentro del contexto general.

Dado el éxito de estos papeles por la reducción tan importante en los costos de financiación frente a un crédito bancario, todas explicadas por el crédito tributario incorporado los municipios de menor tamaño presionaron para acceder al mercado. Inicialmente esto no era posible por que requería una emisión de un tamaño mínimo para que la operación fuera rentable dados los costos de transacción. De allí surgen los "Bancos de Bonos", entes de carácter estatal encargados exclusivamente de aglutinar emisiones principalmente adquiriendo posición propia en las diferentes emisiones, y convirtiéndolas en una sola emisión de tamaño adecuado ganado por el diferencial e precios que consiga en esa operación.

Uno de los cambios estructurales más importantes en el desarrollo del mercado de bonos de los Estados Unidos ha sido el incremento de la importancia relativa de los bonos de renta "revenue bonds" con respecto a los bonos de obligación general "general obligation bonds". Los general obligation bonds están respaldados por impuestos o transferencias que recibe el emisor. Mientras que, los revenue bonds están respaldados **solamente** por los ingresos futuros que genere el proyecto específico que esta financiando.

Con el uso del los revenue bonds las municipalidades han podido incrementar el uso de emisión de bonos sin tener que incrementar impuestos o depender de transferencias. Los revenue bonds han servido para financiar toda clase de proyectos como: carreteras, hospitales, energía, casas, servicios públicos, estadios, centros de convenciones, universidades y demás.

En el cuadro siguiente se compara la participación relativa de las dos clases de bonos:

Año	Bonos de Obligación General	Bonos de Renta
1970	66%	34%
1989	30%	70%

Fuente: Municipal Securities Database

Los general obligation bonds tienen como característica que requieren la autorización a través de referendo para su emisión si los impuestos sobre la propiedad han alcanzado los topes establecidos por leyes estatales dados los abusos a que condujeron esta emisiones de deuda en ciertos municipios. Es por ello también que en forma creciente los Municipios se han volcado en forma creciente a la emisión de "Revenue Bonds"[7].

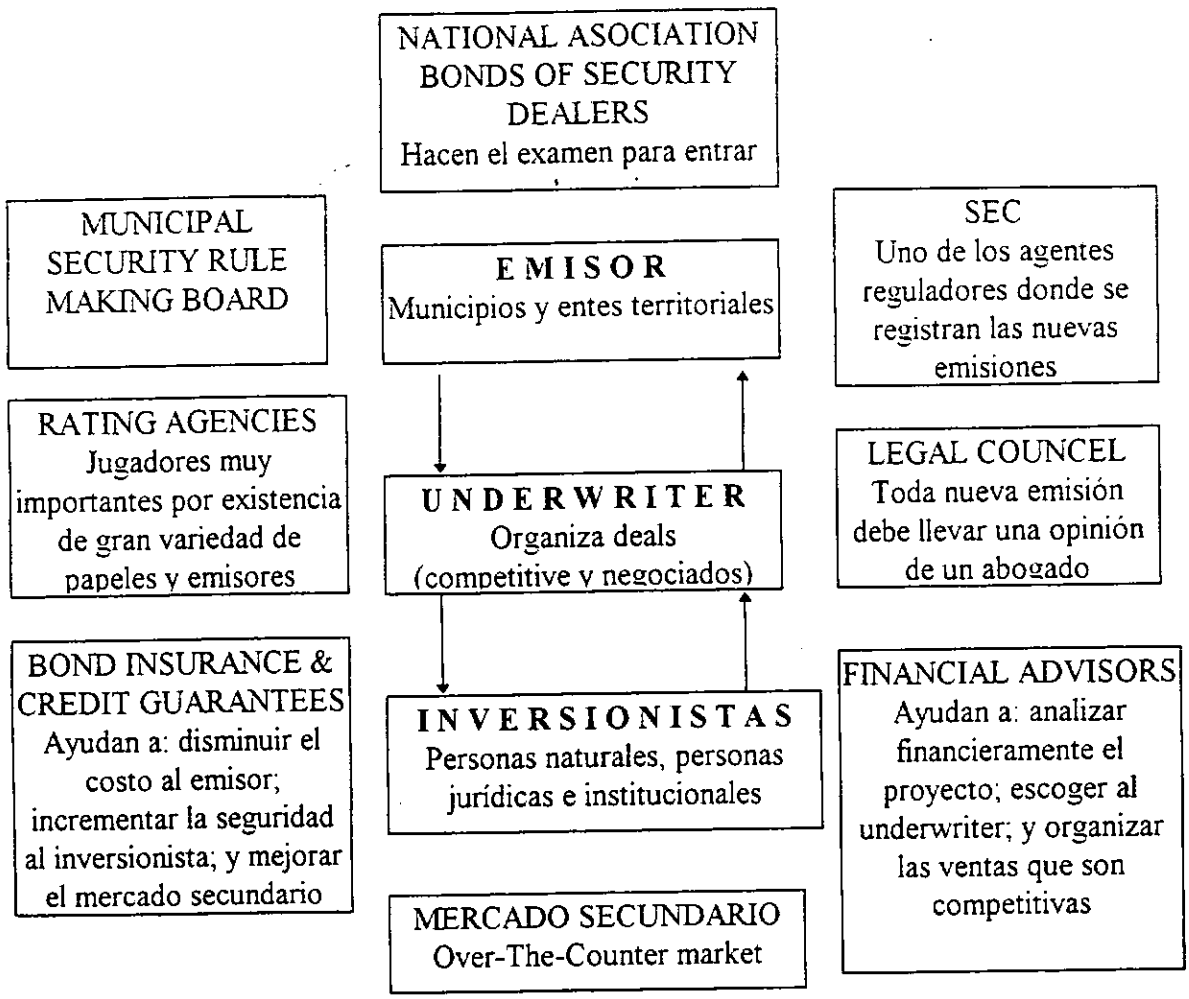
Debido a dos grandes incumplimiento (defaults) en el pago de bonos, el de la ciudad de Nueva York en 1975 y el de Washington Public Power Supply Service en 1983 que hicieron perder la confianza de los inversionistas, apareció un nuevo participante que hoy en día es muy importante: los aseguradores de bonos y las compañías que garantizan el crédito. Por medio de estas compañías, un tercero esta garantizando el servicio de la deuda por parte del emisor en el caso en el que el emisor no pueda pagar la deuda.

A lo largo de la historia del desarrollo del mercado de los bonos municipales en los Estados Unidos han ido apareciendo nuevos participantes. Cada uno de los participantes cumple una misión específica y es el conjunto de participantes lo que ha hecho que el mercado se vuelva cada vez más eficiente.

En el cuadro siguiente se observa cuales son los participantes. En el centro se encuentran los tres principales: los emisores, los underwriters y los inversionistas. En la flecha que señala para abajo fluyen los bonos y en la flecha que señala para arriba fluye la fondos. Para que se de este flujo de bonos y fondos y para que el mercado

[7]) Forrester, Mayer, Brown y Platt, 1995.

sea eficiente, deben participar todas las otras instituciones como son las calificadoras, aseguradoras, y demás.



El mercado Colombiano esta lejos de estar así de completo. Hasta ahora solo se han hecho unas pocas emisiones y estas han sido solo del tipo de obligación general. Debe incentivarse y comenzar a crearse un ambiente propicio para que se desarrolle el mercado de bonos en general y de renta específicamente.

5.3.1 FINDETER y los Bonos Municipales

Frente a esta realidad el estudio de Hawkins, Delafield y Wood recomendaba a principios de este año que FINDETER jugara un papel activo en el desarrollo de este tipo de mercado. A respecto vale la pena hacer varias consideraciones.

El mercado de valores colombiano es bastante poco profundo y poco sofisticado, requiriendo estímulos y apoyos a todo nivel como se concluyó de la Misión de Estudio del Mercado de Capitales. Por ello es difícil pensar que los bonos Municipales se vayan a desarrollar a un ritmo diferente al mercado en general a menos que reciban unos beneficios externos como una exención de impuestos que uno encuentra difícil de justificar ante la realidad fiscal del Gobierno Central.

Dentro de este mercado poco sofisticado solo las grandes capitales han podido financiarse a tasas bastante inferiores (hasta dos puntos) a las que obtenían en el sistema financiero local y Bogotá ya va a incursionar en los mercados externos. Sin embargo los costos de transacción son bastante elevados haciendo poco rentable que un Municipio intermedio acuda a él. Para ilustrar este punto se presenta en el Anexo del capítulo 5 una simulación de los costos de una emisión de bonos de $15,000 millones frente a una de $3,000 millones sin aval bancario y una de $3,000 millones con aval bancario. En el primer caso el costo de la emisión resulta en un equivalente al DTF + 4.33%, la segunda a un DTF +4.22% y la tercera a una tasa del DTF + 7.71%. Para el Municipio mediano esta última es la alternativa más probable dado que los conocedores del mercado estiman que estos requerirían el aval bancario para garantizar su colocación pues se perciben como de riesgo elevado. [8]

Esta es una típica imperfección del mercado que castiga a los agentes de menor tamaño simplemente porque la consecución de la información es más costosa de adquirir, constituyéndose en una clara justificación para una intervención de una entidad como FINDETER.

La distorsión es una de precio por cuanto el Municipio mediano tiene que acudir a un aval que conlleva una prima por riesgo superior a la que se justifica por su situación financiera. Se justifica colaborar en la incursión a este mercado abaratando esta prima a través de un mecanismo de reaseguro a los intermediarios que acepten avalar estas operaciones, y solo un porcentaje que en ningún caso podría exceder del 50% del monto avalado. Es de esperar que estos Municipios requieran un aval bancario en su

[8] / A raíz del endurecimiento de las normas sobre endeudamiento municipal, uno de los efectos más directos fue elevar el costos delos avales bancarios de 1.5-2% antes de 1995 a 3-4% hoy en día motivo por el cual en las emisiones se esta utilizando cada vez menos.

primera incursión al mercado pero una vez hayan demostrado su seriedad en el manejo de sus finanzas y hayan logrado suministrarle información periódica al mercado, se acepte medir su riesgo sin necesidad de un nuevo aval. FINDETER mantiene así su carácter de entidad de segundo piso y no se somete a presiones políticas en la medida que el riesgo es inicialmente evaluado por un intermediario financiero.

Es necesario pensar si se justifica que FINDETER desarrolle la función de "aglutinador" de emisiones de Municipios pequeños que en ningún caso podrían pensar en acudir directamente al mercado de valores. En primer lugar es importante recordar que los mercado de valores a nivel mundial están estructurados para trabajar con emisiones de tamaños importantes por las exigencias impuestas para evitar descalabros en contra de inversionistas de buena fe. Por ello el mercado crediticio debe atender las necesidades de financiación de las unidades económicas de menor tamaño y solo se justifica crear un puente entre las unidades pequeñas y el mercado de valores trae una reducción sustancial de costos. Este es el caso de los Bonos Municipales en Estados Unidos los cuales por su exención de impuestos implican un diferencial de tasas de interés muy importante a tal punto que permite la introducción de seguros de crédito y Bancos de Bonos. El Cuadro No. 15 mostró como el ahorro entre una emisión de $3,000 millones frente a una de $15,000 millones es marginal. Frente a un crédito bancario con una tasa del DTF+8 como tasa máxima, el ahorro, sin el costo del aglutinador sería de tres puntos. Si repartimos el margen del ahorro un 50% para el Municipio y un 50% para el aglutinador, FINDETER estaría obteniendo unos ingresos del 1.5% como máximo, margen similar al que obtiene de rentabilidad en una operación de redescuento sin asumir los riesgos de primer piso. Esto en el caso que actúe como el clásico Banco de bonos tomando posición propia en las emisiones, comprometiendo parte de su patrimonio y estando sujeto a presiones políticas de toda índole.

Si solo actúa de underwriter, la rentabilidad de la operación sería muy inferior pero a cambio no asumiría riesgo de primer piso excepto en el caso de que haya hecho un Underwriting en firme y no logre colocar la emisión en el mercado. Sin

embargo la pregunta es si FINDETER es la entidad más eficiente para adelantar una típica asesoría de un Banco de Inversión. Para este caso lo que recomendamos es que FINDETER adelante proyectos de "joint venture" con Corporaciones Financieras y Bancos de Inversión especializados en la emisión de bonos, para que sean estas las entidades que se encarguen de buscar desarrollar este producto. Seguramente la colaboración que se solicitará de FINDETER será de carácter operativo para facilitar la consecución de información y la identificación de posibles candidatos, así como su presencia institucional y en algunos casos el sufragar parte de los costos en que deberá incurrir cualquier entidad para iniciar un proceso de este estilo.

Se debe trabajar a partir de un proyecto piloto que sirva de muestra tanto para la elaboración de una metodología para adelantar este tipo de "aglomeraciones", incluyendo todo el andamiaje legal que la debe soportar, como para que sirva de efecto demostración para otros Municipios y los estimule a vincularse a una emisión conjunta. Por estas características es un proceso que debería estar a cargo del área de Asistencia Técnica de FINDETER.

La estrategia de actuar a través de joint ventures con entidades especializadas en banca de inversión se recomienda en general como estrategia para adelantar proceso de asesoría a los Municipios que así lo requieran. Nuevamente se desea insistir que el papel de FINDETER no debe ser el de reemplazar entidades ya existentes en el mercado sino el de colaborar en la prestación de servicios que no estén disponibles en el mercado para los Municipios.

Otra área en la que FINDETER puede ayudar por medio de su asistencia técnica es la de fortificar en los municipios la recolección y mantenimiento de base de datos con información financiera. Las firmas calificadoras exigen un mínimo de tres años de información histórica para hacer la evaluación financiera y dar la calificación. Muchos municipios no tienen esta información sistematizada ni utilizan formas contables similares. Al ayudar FINDETER a sistematizar la información financiera se disminuye el tiempo para el proceso de una emisión y por ende se disminuyen los costos de la emisión.

5.3.4 Otros Esquemas de Financiación

Una de las alternativas de mayor crecimiento a nivel mundial en los últimos años para financiar la adquisición de activos fijos es el Leasing. Colombia no ha sido la excepción. No solo el atractivo de que los cánones son totalmente deducibles de impuestos[9] sino el hecho de que el activo a ser financiado sirve como garantía del crédito lo ha convertido en un instrumento de alta utilización por parte de empresarios medianos y pequeños.

Este instrumento ha sido de muy poca utilización por parte de los Municipios. Frente a sus nuevas responsabilidades y al desarrollo de proyectos de coparticipación público privada, se recomienda contemplar la posibilidad de que FINDETER le abra el acceso al redescuento a las Compañías de Financiamiento Comercial especializadas en Leasing.

La introducción de este instrumento como parte de las alternativas de financiación disponibles para los Municipios tendría no solo el beneficio de aumentar el menú de alternativas de financiación sino introducir una que no depende de la garantía de la pignoración de rentas. Además resulta de mucha importancia en procesos de coparticipación público privada para la prestación de servicios públicos intensivos en el uso de activos fijos como camiones, volquetes, y en general maquinaria pesada con algún mercado secundario.

5.4 Concepto Legal

En esta parte del trabajo se da el concepto legal sobre que mecanismos se deben implementar para poder adelantar los cambios aquí sugeridos.

1. La modificación de las condiciones financieras del redescuento puede efectuarse por disposición de la Junta Directiva, sin que puedan ser inferiores al costo de captación y

[9] /Este beneficio fue limitado en la última Reforma Tributaria solamente para empresas de activos inferiores a $5,000 millones.

deben ser determinadas mediante decreto ejecutivo originario del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2. La creación de otras líneas de redescuento, diferenciadas en las condiciones financieras y de plazo corresponde a la Junta Directiva y la aprobación de las condiciones financieras deberá constar en decretos ejecutivos.

3. Cambiariamente es posible para FINDETER efectuar redescuentos de operaciones en moneda extranjera, con las limitaciones que se presentan en cuanto sujetos que pueden acceder al redescuento. En relación con la autorización para que FINDETER como entidad financiera pueda redescontar créditos en moneda extranjera; se considera posible emplear para el efecto el mecanismo de calificarlo como una operación novedosa, o autorizarla en los términos del artículo 3 de la ley 35 de 1993, tal como se hizo con la operación prevista en el Decreto 1577 de 1996 para refinanciar créditos del Presupuesto a entidades territoriales. Sin embargo el problema que debe cubrirse es el del riesgo de cambio a largo plazo, el cual requeriría de una sistema de cobertura de riesgos al deudor, especialmente en el caso de los municipios pequeños y los particulares.

4. La posibilidad de que FINDETER utilice un mecanismo de capitalización de intereses que le permita operar dentro del mercado de la financiación a largo plazo, ya existe, según lo autoriza en estos casos el artículo 121 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero para las operaciones de largo y mediano plazo y el artículo 1 del decreto 1454 de 1989.

5. En cuanto a la alternativa de emplear una unidad de cuenta que permita capitalizar intereses y transformar los plazos, se considera que la misma es posible, para lo cual existe el sistema UPAC, sin perjuicio de diseñar una nueva unidad de cuenta si fuera necesario. En este caso el principal escollo sería operar todo el redescuento en la unidad seleccionada, para lo cual se recomienda la expedición de un decreto

reglamentario. Se debe tener en cuenta la capacidad de otorgar garantías a largo plazo por parte de las entidades territoriales.

6. Autorizar a actuar como intermediarios de la financiación de la entidad a las cooperativas de ahorro y crédito y a los organismos cooperativos de grado superior. Sólo cuando la cooperativa de segundo grado decide convertirse al régimen y operación de los bancos, tal y como ocurre con los Organismos Cooperativos de Grado Superior de Carácter Financiero, a través de su sección de ahorros, sus operaciones pueden realizarse en favor de cualquier interesado sin perjuicio de la connotación de afiliados que es preponderante dentro del régimen puramente cooperativo. En todos los demás casos, sus operaciones deben surgir y destinarse en favor de sus afiliados. Por tanto, únicamente estas últimas entidades podrían actuar como intermediarios plenos de los recursos de FINDETER.

7. Con respecto de autorizar el redescuento automático de algunas operaciones de crédito, vale la pena señalar que la implantación de un sistema de acceso automático de los intermediarios a los redescuentos es viable y requiere una determinación de las condiciones financieras de estos redescuento por parte de la Junta Directiva y el Gobierno Nacional; requiere también la definición de la forma de operación de estos redescuentos por parte de la Junta Directiva y por último requiere la instrumentación de acuerdos entre cada uno de los intermediarios y FINDETER, con el fin de determinar los derechos y obligaciones de cada parte, incluyendo sistemas de garantías en favor de la Financiera, si fuera necesario o aconsejable por la forma de operación del mecanismo de redescuento automático.

8. Frente a la intermediación de FINDETER en emisiones de bonos de carácter territorial, debe considerarse que para desarrollar esas labores hay que modificar la ley o los estatutos, ya que implica una concesión de crédito directo a las entidades emisoras, lo cual es contrario al actual principio de actuar como banco de segundo piso. Por otra parte, dar a la Financiera la capacidad de actuar como administrador

fiduciario es posible, en términos legales, y conveniente, desde el punto de vista teórico, ya que la intermediación de FINDETER como *underwritter* de las entidades territoriales puede facilitar su adquisición por el público, en la medida que proporciona mayor seguridad a la operación. Sin embargo, resulta necesario establecer, previamente, si FINDETER cuenta con la capacidad para asumir esa función, desde la perspectiva de la infraestructura de la entidad.

4.1 Mecanismos para Garantizar Operaciones de FINDETER a Través de una Fiducia Manejada por Bancoldex

Como una de las herramientas propuestas para que FINDETER garantice operaciones suyas, se ha propuesto que la Financiera entregue a BANCOLDEX recursos para que sean manejadas a través de una fiducia encargada de servirle de garante de los proyectos que financia FINDETER dentro del ámbito de su objeto social y de las actividades que puede financiar.

En relación con la viabilidad jurídica de esta figura, son pertinentes los siguientes comentarios:

En relación con las atribuciones de FINDETER, se encuentra que el objeto principal de la misma es, en los términos del artículo 1° de la Ley 57 de 1989, "...la promoción del desarrollo regional y urbano, mediante la financiación y la asesoría en lo referente al diseño, ejecución y administración de proyectos o programas de inversión...". El objeto se desarrolla a través de las actividades que se han autorizado a la misma en el artículo 4° de la misma ley, y que pueden resumirse de la siguiente manera:

- Descontar créditos a las entidades que realizan los programas o proyectos previstos en el objeto social.
- Captar ahorro interno, a través de la emisión de bonos, la suscripción de otros documentos y la celebración de créditos internos.
- Recibir depósitos de las entidades públicas y reconocer rendimientos o contraprestaciones sobre ellos.

- Celebrar operaciones de crédito externo.
- Administrar emisiones de títulos y celebrar los contratos de fideicomiso, garantía, agencia o pago a que hubiere lugar.
- Celebrar contratos de fiducia para administrar los recursos que le transfieran entidades públicas para la ejecución de programas especiales relacionados con el objeto social.

De lo anteriormente expuesto se deduce que no existe una autorización legal para que FINDETER transfiera recursos a fiducias, distintos a aquellos que le transfieran las entidades territoriales, encaminados a garantizar el cumplimiento de obligaciones en su favor.

Por otra parte, en relación con BANCOLDEX, se encuentra que el objeto del Banco es "financiar, en forma principal pero no exclusiva, las actividades relacionadas con la exportación y en promover las exportaciones. Dentro de las operaciones autorizadas, previstas en el artículo 282 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, se destacan las siguientes:

- Realizar todos los actos y contratos autorizados a los establecimientos bancarios (literal a)
- Constituir o hacerse socio de una sociedad fiduciaria destinada a la promoción de las exportaciones (literal d)
- Otorgar avales y garantías (literal f)
- Realizar operaciones fiduciarias, especialmente para la promoción de las exportaciones, como alternativa del ejercicio de la función prevista en el literal d (literal h)

De las funciones enunciadas, se desprende que BANCOLDEX está autorizado para constituir fiducias, otorgar avales y garantías y desarrollar operaciones fiduciarias, y que esta función se dirige de manera principal pero **no exclusiva** a la promoción de las exportaciones. Por tanto BANCOLDEX tiene condicionada la realización de operaciones fiduciarias a la constitución de una sociedad fiduciaria o la

participación como socio en el capital de la misma, lo cual ya fue realizado mediante la creación de FIDUCOLDEX. En este orden de ideas, BANCOLDEX por intermedio de FIDUCOLDEX, ya ejerció su opción, la cual tiene como fin único la promoción de exportaciones.

Por todo lo anterior, se estima que es necesario introducir modificaciones en el régimen legal de FINDETER, a fin de permitir que dicha entidad entregue recursos, destinados a garantizar operaciones de redescuento, a sociedades fiduciarias. Esto es posible a través de una de dos vías:

La primera de ellas es una modificación de carácter legal, de la ley 57 de 1989. Esta es la vía ortodoxa que recomendamos y por medio de ella no se corre ningún riesgo jurídico, como que la norma sea anulada y resulte inaplicable a largo plazo. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que un proceso legislativo puede ser demorado, con lo cual la solución puede no darse en el corto plazo.

La segunda vía, cuya viabilidad práctica y conveniencia deberá ser estimada por la entidad, consiste en la expedición de un decreto de intervención económica por el Gobierno Nacional, en virtud del literal a) del artículo 3º de la Ley 35 de 1992. Esta posibilidad ya fue empleada por el Gobierno Nacional en varias oportunidades sin que las normas hayan sido objeto de anulación por razón de su expedición por el ejecutivo. La norma mencionada incorpora dentro de los instrumentos de intervención del gobierno nacional la facultad de "[a]utorizar las operaciones que puedan realizar las entidades objeto de intervención en desarrollo de su objeto principal permitido en la ley". Es claro que FINDETER tiene como objeto principal "...la promoción del desarrollo regional y urbano, mediante la financiación y la asesoría en lo referente al diseño, ejecución y administración de proyectos o programas de inversión...".[10], por lo que el decreto estaría dentro del supuesto de autorizar una operación que pueda considerarse dentro del objeto principal de la financiera.

Adicionalmente, el artículo tercero señala en su parágrafo primero que los decretos de intervención no pueden disminuir las atribuciones de las entidades, ni autorizarse operaciones que correspondan a entidades especializadas, sobre lo cual

[10] Artículo 1º Ley 167 de 1989

no existe ningún riesgo, ya que ninguna de las entidades especializadas realizan una operación fiduciaria con el mimo propósito de FINDETER.

Finalmente, debe concluirse que un decreto de esta naturaleza podría expedirse, de acuerdo con lo señalado, por cuanto las operaciones a que se refiere no corresponden a ninguna entidad financiera especializada, y en el entendido que la actividad de garantía forma parte de las actividades de financiación que puede desarrollar FINDETER, en tanto la garantía es una forma de financiación.

4.2 Mecanismo de Garantía para la Autorización del Redescuento Automático de las Operaciones Crediticias de los Intermediarios

En este asunto se propone, de consonancia con lo ya expuesto sobre el tema, que exista en primer término un contrato entre FINDETER y cada intermediario en el cual se establezcan claramente las obligaciones de las partes, incluyendo entre ellas:

- El cupo de redescuento automático individual, determinado por los factores financieros que considere convenientes la entidad redescontante, cupo que deberá incluir montos máximos absolutos y montos por cada período diario o semanal.
- La referencia a las operaciones que estarán sujetas al redescuento automático, que pueden fijarse mediante un reglamento general para todas las entidades similares;
- Las responsabilidades de las partes entre sí y frente a terceros en cuanto a la presentación de las operaciones al redescuento y el valor de redescuento de la operación;
- La responsabilidad de FINDETER por rechazar y reversar en forma equivocada una operación que se había redescontado.
- La metodología para abonar al intermediario autorizado el valor del redescuento;
- La metodología para que el intermediario reembolse en forma inmediata a FINDETER el valor de un redescuento que no cumpla con las condiciones para ser redescontado en forma automática a través de alguno de los esquemas de garantía planteados más adelante;

- El término para que FINDETER revise los documentos redescontados, al cabo del cual se presume autorizado por FINDETER el redescuento.
- Las causales y efectos de la suspensión y de la terminación anticipada del contrato.

Para establecer un sistema de cubrimiento o de seguridades que permita operar el redescuento automático, se tiene en cuenta la capacidad de FINDETER de recibir depósitos y de remunerarlos.

Se recomienda para el efecto que los intermediarios constituyan un depósito remunerado en FINDETER, por el valor mínimo que los financieros recomienden, contra el cual se autorice a FINDETER a debitar el valor de un redescuento automático que no cumpla con las condiciones pactadas para ser redescontado bajo este sistema. Así mimo el contrato de depósito debe permitir aumentar el valor del depósito con el valor de las operaciones que se descuenten automáticamente.

Por este medio se contaría con un sistema operativo que permitiría a FINDETER mantener una fuente de recursos para recuperar el valor de una operación de redescuento que no cumpla con las condiciones pactadas con el intermediario; se debe prever un nivel mínimo de depósitos que cubra el riesgo de las operaciones autorizadas a cada intermediario y establecer un mecanismo ágil que le permita al intermediario contar con los recursos del depósito por encima de dicho nivel.

Otro sistema de seguridades en favor de FINDETER que puede ser mas confiables para el intermediario, pero implica mayores costos, consistiría en constituir el intermediario una fiducia en garantía con el valor del depósito y que tal fiducia administre el sistema de redescuento, abonando los redescuentos autorizados y debitando las operaciones que sean rechazadas.

Como seguridad adicional se puede prever la exigencia de pagarés en blanco con carta de instrucciones en favor de FINDETER para cubrir sumas que no estén cubiertas dentro del mecanismo de depósitos o en última instancia para suplir tal mecanismo; Además debe existir unos pagarés para garantizar el valor de los perjuicios que pueda sufrir FINDETER y que puedan ser imputables al intermediario;

este último riesgo puede estar cubierto por pólizas de garantía, pero encarecerán el costo del redescuento.

1. PARTE LEGAL

Banco de la República. Resolución Externa Nº 43 de 1990.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 4 de 1991.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 8 de 1991.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 53 de 1991.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 9 de 1992.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 38 de 1992.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 41 de 1992.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 1 de 1993.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 38 de 1993.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 15 de 1994.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 8 de 1995.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 9 de 1995.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 25 de 1995.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 26 de 1995.

Banco de la República. Resolución Externa Nº 27 de 1995.

Comité de Administración del Fondo de Cofinanciación para la Infraestructura Urbana. Acuerdo 1 de 1994.

Comité de Administración del Fondo de Cofinanciación para la Infraestructura Urbana. Acuerdo 2 de 1994.

Comité Nacional de Cofinanciación. Acuerdo 1 de 1996.

Comité Nacional de Cofinanciación. Acuerdo 2 de 1996.

Comité Nacional de Cofinanciación. Acuerdo 3 de 1996.

Comité Nacional de Cofinanciación. Acuerdo 4 de 1996.

Comité Nacional de Cofinanciación. Acuerdo 6 de 1996.

Comité Nacional de Cofinanciación. Acuerdo 8 de 1996.

Findeter. Junta Directiva. Actas Nº. 3 de 17 de septiembre de 1990, 5 de 30 de noviembre de 1990, 6 de 14 de enero de 1991, 8 de 10 de abril de 1991, 9 de 28 de mayo de 1991, 10 de 26 de julio de 1991, 11 de 2 de septiembre de 1991, 12 de 11 de octubre de 1991, 18 de 1º de abril de 1992, 21 de 31 de julio de 1992, 22 de 13 de agosto de 1992, 25 de 15 de octubre de 1992, 28 de 21 de enero de 1993, 32 de 15 de abril de 1993, 46 de 1994, 47 de 26 de julio de 1994, 53 de 27 de febrero de 1995, 56 de 29 de julio de 1995.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 75 de 1985.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 77 de 1985.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 57 de 1989.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 51 de 1990.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 30 de 1992.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 60 de 1993.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 80 de 1993.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 105 de 1993.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 110 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 115 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 128 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 136 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 141 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 142 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 143 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 152 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 166 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 177 de 1994.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 224 de 1995.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 286 de 1996.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 3083 de 1986.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 3084 de 1986.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 3085 de 1986.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 3086 de 1986.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 2676 de 1993.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 367 de 1994.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 427 de 1994.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Decreto 159 de 1996.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Sistema Nacional de Cofinanciación. Comité Nacional de Cofinanciación. "Orientaciones a los Comités Distritales de Cofinanciación para la Asignación de Recursos. Junio de 1996.

República de Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Criterios para la Determinación de cupos indicativos y Fortalecimiento del Sistema Nacional de Cofinanciación. Mayo de 1996.

República de Colombia. Ministerio de Desarrollo Económico. Decreto 855 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Desarrollo Económico. Decreto 856 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Desarrollo Económico. Decreto 1584 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Ministerio de Desarrollo Económico. Decreto 2585 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Ministerio de Desarrollo Económico. Decreto 1429 de 1995.

República de Colombia. Ministerio de Ministerio de Desarrollo Económico. Decreto 565 de 1996.

República de Colombia. Ministerio de Gobierno. Decreto 1222 de 1986.

República de Colombia. Ministerio de Gobierno. Decreto 1333 de 1986.

República de Colombia. Ministerio de Gobierno. Decreto 2680 de 1993.

República de Colombia. Ministerio de Gobierno. Decreto 1386 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 623 de 1990.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 789 de 1990.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1541 de 1991.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 663 de 1993.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1552 de 1993.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1916 de 1993.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 2681 de 1993.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 95 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 620 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 673 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 806 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1619 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1886 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1898 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 2802 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1555 de 1995.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 111 de 1996.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 568 de 1996.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1577 de 1996.

República de Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 568 de 1996.

República de Colombia. Ministerio de Justicia y del Derecho. Decreto 1477 de 1995.

República de Colombia. Ministerio de Justicia y del Derecho. Decreto 2150 de 1995.

República de Colombia. Ministerio de Minas y Energía. Decreto 1747 de 1995.

República de Colombia. Ministerio de Minas y Energía. Resolución 8 2823 de 1995.

República de Colombia. Ministerio Obras Públicas y Transporte. Decreto 2251 de 1993.

República de Colombia. Ministerio de Salud Pública. Decreto 530 de 1994.

República de Colombia. Ministerio de Salud Pública. Decreto 2313 de 1995.

República de Colombia. Ministerio de Transporte. Resolución 2222 de 1996.

República de Colombia. Presidencia de la República. Decreto 679 de 1994.

República de Colombia. Presidencia de la República. Decreto 1200 de 1994.

República de Colombia. Presidencia de la República. Decreto 1985 de 1994.

Superintendencia de Valores. Resolución 400 de 1995.

2. ANALISIS DE LA EVOLUCION RECIENTE DEL ENDEUDAMIENTO TERROTORIAL Y PROYECCIONES DE LA DEMANDA DE CREDITO

Franti, P. "Endeudamiento de las entidades territoriales: evidencia empírica a partir de la experiencia de Argentina y Brasil y ejemplos de algunos países miembros de la OECD". Santafé de Bogotá, Colombia 1995.

Gobierno Nacional "Proyecto de ley por el cual se reglamenta el artículo 364 de la Constitución y se dictan otras disposiciones en materia de endeudamiento. Exposición de motivos". Santafé de Bogotá. Colombia 1996.

Moreno, Alavaro y Vargas, Cesar. "Características del mercado de crédito territorial y determinantes de la demanda" Serie Política Fiscal No.49, CEPAL-GTZ , Santiago de Chile 1995.

Ospina, Pedro Nel y Gutiérrez Catalina, 1996 "Endeudamiento Territorial". Documento de trabajo Misión de Estudios del Mercado de Capitales. Santafé de Bogotá, febrero de 1996.

Sánchez, Fabio, Gutiérrez, Catalina y Parra Juan Carlos. "Transferencias intergubernamentales y comportamiento fiscal de los entes territoriales. Una aproximación econométrica". Coyuntura Económica, No. 2, Vol. XXIV, junio de 1994. Santafé de Bogotá. Colombia.

Superintendencia Bancaria (1995) " Endeudamiento del sector público con el sistema financiero nacional 1991-1995". Santafé de Bogotá D.C. agosto de 1995.

Valenzuela Luis Carlos " Realidad del endeudamiento territorial en Colombia" Santafé de Bogotá, Colombia. Documento mimeografiado 1995.

Wiesner, Eduardo. La Descentralización, el Gasto Social y la Gobernabilidad en Colombia. Departamento Nacional de Planeación y Asociación Nacional de Instituciones Financieras, octubre de 1995.

Serrano, Javier "El mercado de Bonos". Documento de trabajo Misión de Estudios del Mercado de Capitales. Santafé de Bogotá, febrero de 1996.

Ferreira, Ana María y Valenzuela, Luis Cralos. "Descentralización Fiscal: el Caso Colombiano" Serie de Política Fiscal No. 49. Cepal-GTZ, Santiago de Chile 1993.

CEPAL-GTZ. Descentralización Fiscal en América Latina: Balance y Principales Desafíos. CEPAL-GTZ, 1996.

Banco Mundial. Colombia. Reforming the Descentralization Law:Incentives for an Effective Delivery of Services, Vols I y II. Report No. 15298-CO, Washington D.C. abril 29 de 1996.

3. DIAGNOSTICO DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DE FINDETER

Angel, James. The Municipal Band Insurance Riddle, The Financia, Febrary 1994.

Baek Haejin, Brian Lancaster and Andrew Kimura Bear Stearns & Co., Inc. "Commercial Mortgage-Backed Securities : A Market Overview". The Financier : ACMT, Vol. 2 No. 3, August 1995.

B. y M. Consultores, El Financiamiento de las Empresas de Servicios Públicos y el Mercado de Capitales en Colombia, Febrero 1996.

Chrisney Martín D. Memorias Seminario. "Innovations in Infrastructure Finance in Latin America : Past, Presente and Future Trends". Inter-American Development Bank. October 23-24, 1995.

Darrow Peter V., Nicole V. F.Bergman Fong and J. Paul Forrester Mayer, Brown & Platt. "Financing Infrastructure Projects in the International Capital Markets : The Tribasa Toll Road Trust. The Financier : ACMT, Vol 1. No. 3, August 1994.

DNP, La Participación Privada en Proyectos de Infraestructua - Seguimiento. Documento CONPES. Junio 1996.

Departamento Nacional de Planeación. "Participación del Sector Privado en Proyectos de Infraestructura".

Departamento Nacional de Planeación. "Perfil de los Proyectos con licitación programada entre julio/96 y junio/97".

Económica Consultores. Diseño de Productos Competitivos de Apoyo al Desarrollo Regional y Formulación de una Estrategia para Findeter, Informe Final. Noviembre 1994.

Facilitating Private Infrastructure Development in Mexico. Conclusions Reached at the Cuernavaca Roundtable. May 28, 1994

Findeter, Informes anuales 1991 - 1995.

Findeter, Manuel de Operaciones Programa de Desarrollo Territorial, PDT. Mayo 1992.

Findeter, Evaluación Expost de Proyectos de Inversión en el Sector de Agua Potable y Saneamiento Básico.

Findeter, Imagen e Findeter en el Mercado de Financiamiento Teritorial. Noviembre 1994.

Findeter, Guías de Presentación de Proyectos para Educación Privada, Vías Urbanas, Plazas de Mercado, Aseo Urbano.

Finnerty John D. Memorando. "Using Credit Derivatives to Separate Emerging Market Risk From Project-Specific Risks. Inter-American Development Bank Washington, D.C. October 24, 1995.

Forrester , J. Paul ; Jhason H.P. Kravitt and Richard M. Rosemberg de la firma Mayer, Brown & Platt. "Securitization of Project Finance Loans and Other Private Sector Infrastructure Loans". The Financier : ACMT, Vol 1, No. 1, February 1994.

Forrester J. Paul. Mayer, Brown & Platt. Memorando. "Terms & Structure of Debt Instruments Issued to Finance Infrastructure Projects". Inter-American Development Bank. Washington D.C. Octobrer 23, 1995

Hass James E. and Cristopher S. Bender."Attracting Long-Term Capital for Mexican Infrastructure Project. Using the World Bank Guarantee Program for Political Risk and Liquidity Insurance : Opportunities and Challenges. Memorias Seminario U.S./Mexico Global Forum Oaxaca, Mexico, November 9-12, 1995.

Hass, James E, and Nachimanoff, A. y otros. "Mobilizing Private Finance for Latin American Infastructure : Analysis and Suggested Initiatives". Para el IDB, Febrero 1995

Hawkins, Delafield & Wood Attorneys and Counsellors at Law. The Use of Municipal Bonds in the Financing of Local Infrastructure Seminar. Inter-American Development Bank. Background Materials.

Hawlans, Relafield and Wood. Revien and Evaluation of Findder's Operation in Colombia, 1996.

Herz, Rafael, Financiamiento de Proyectos de Infraestructura a través del Mercado Local de Capitales, Misión de Estudios del Mercado de Capitales.

Kiczynski Irving. Memorias Seminario. IFC International Financer Corporation

McCulloug James S. "Principles of Analyzing Municipal Debt Carrying Capacity" Research Triangle Institute. Memorando, May 1987.

Memorando "Mexico Private Infrastructure Provision Overview". September 6, 1993

Memorias Seminario. "Infrastructure for Growth". July 1994

Ochoa Francisco. "Evalaución de la Particiapción del Sector Privado en Acuedcuto y Alcantarrillado" Versión para Discusión, Agosto 1996.

Ospina, Pedro Nel y Catalina Gutiérrez. Endeudamiento Territorial, Misión Estudios del Mercado de Capitales, Febrero 1996.

Salomon Brothers, Colombian Infrastructure consultancy, Phase A: Survey Results and Recommended Financial Instruments, June 1996.

Segars, D. Osman Qureshi of Financial Leciranty Assurance Inc. Infrastructure Finance and Financial Guaranty Insurance. October 1995.

Selfiver Banca de Inversión, Juan Pablo Trujillo. "Evolución y Perspectivas de la Titularización en Colombia" Documento elaborado para la Misión Mercado de Capitales. Marzo 1996

Waide E. Warner Jr. & Joseph P. Halley, Davis Polg & Wardwell. Memorias Seminario. "Structurin Equity Investiments for Infrastructure Projects". Inter-American Development Bank. Washington, D.C. October 24, 1995

World Bank. Staff Appraisal Report, Colombia Municipal Development Project, mayo 1991.

World Bank. La Garantía del Banco Mundial, September 1995.

4. PROYECCIONES DE LA DEMANDA DE CREDITO EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO

International Finance Corporation. " Financing Private Infraestructure, a Lesson of Experience". 1996.

Roth Gabriel. " The Private Provision of Public Servicesin Developing Countries". Edición II, Series in Economic Development. Oxford University Press. 1987.

Wolf Teresa y Ringskog Klas. "Momento Oportuno y Tamaño de Inversiones de Agua Potable." Serie de Casos y Ejercicios Prácticos. BIRF.

Yepes Guillermo. "Análisis de Menor Costo." Materiales Didácticos. BIRF. 1983.