



TOGETHER
for a sustainable future

OCCASION

This publication has been made available to the public on the occasion of the 50th anniversary of the United Nations Industrial Development Organisation.



TOGETHER
for a sustainable future

DISCLAIMER

This document has been produced without formal United Nations editing. The designations employed and the presentation of the material in this document do not imply the expression of any opinion whatsoever on the part of the Secretariat of the United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) concerning the legal status of any country, territory, city or area or of its authorities, or concerning the delimitation of its frontiers or boundaries, or its economic system or degree of development. Designations such as “developed”, “industrialized” and “developing” are intended for statistical convenience and do not necessarily express a judgment about the stage reached by a particular country or area in the development process. Mention of firm names or commercial products does not constitute an endorsement by UNIDO.

FAIR USE POLICY

Any part of this publication may be quoted and referenced for educational and research purposes without additional permission from UNIDO. However, those who make use of quoting and referencing this publication are requested to follow the Fair Use Policy of giving due credit to UNIDO.

CONTACT

Please contact publications@unido.org for further information concerning UNIDO publications.

For more information about UNIDO, please visit us at www.unido.org



05815-S



Distr. LIMEPADA

ID/WG.122/4
12 junio 1971

Original: ESPAÑOL

Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial

Quinta reunión sobre cooperación entre instituciones
de financiación del desarrollo industrial

Púnez (Púnez), 24 - 29 junio 1971

ALGUNOS COMENTARIOS SOBRE MOVILIZACIÓN DE RECURSOS
INTERNOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS
DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA^{1/}

por

Alonso Polar Campos^{2/}

^{2/} Gerente General del Banco Industrial del Perú y anteriormente Presidente de la Bolsa de Valores de Lima.

^{1/} Las opiniones del autor expresadas en este documento no reflejan necesariamente las de la Secretaría de la ONU. El presente documento no ha pasado por los servicios de edición de la Secretaría de la ONU.

We regret that some of the pages in the microfiche copy of this report may not be up to the proper legibility standards, even though the best possible copy was used for preparing the master fiche.

I N D I C E

PRESENTACION	
INTRODUCCION	1
OBJETIVO DE LOS INSTRUMENTOS FINAN- CIEROS DE DESARROLLO	3
CLASIFICACION	4
COMENTARIOS SOBRE LAS FUNCIONES DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO	
1. Intermediación Financiera	6
- Movilización del Ahorro	8
- Recursos Patrimoniales de la Banca Estatal	12
- Inversión de los Recursos	16
2. Desarrollo de la Capacidad Empresarial	20
3. Desarrollo Tecnológico	21
4. Labor de Promoción	21
CUADROS	
Cuadro Nº. 1 : Fuentes de Financiamiento Interno con Recursos del Público	
Cuadro Nº. 2 : Algunas Características de los Instrumentos de Captación del Público	
ANEXOS	
Nacional Financiera de México	30
Instrumentos y Mecanismos del Brasil para la Captación de Recursos y el Repase de Fondos	34
BIBLIOGRAFIA	40

.....

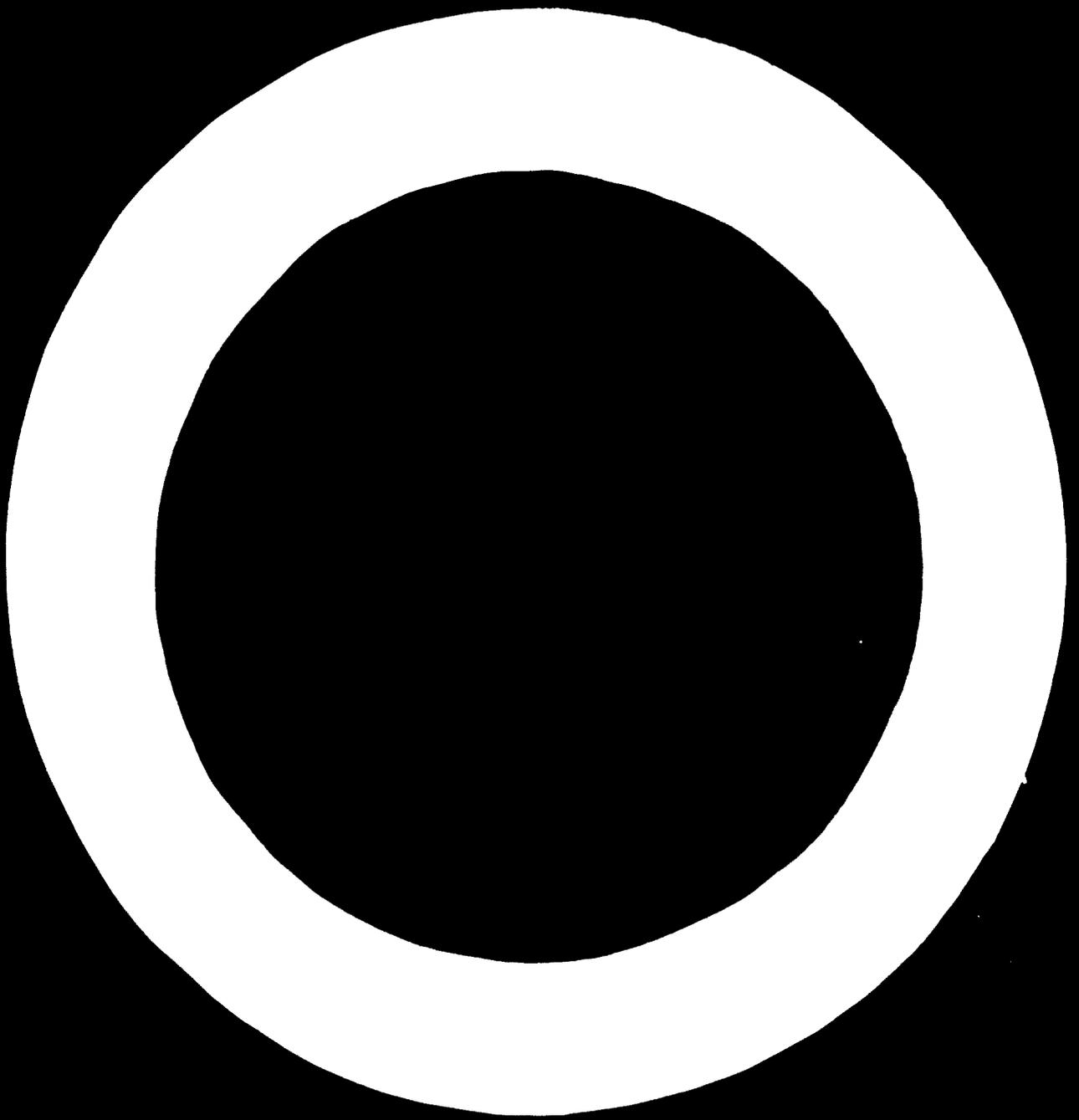
PRESENTACION

El presente trabajo, elaborado especialmente para la Quinta Reunión sobre Cooperación entre las Instituciones de Financiación del Desarrollo Industrial, tiene como principal objetivo atraer la atención de los participantes acerca de determinadas situaciones que se producen en la movilización de recursos internos para el desarrollo en América Latina.

Es necesario precisar que es difícil referirse al tema en forma aislada, independiente, porque el problema de los recursos internos de la región forma parte de una situación más general y compleja, derivada del propio desarrollo económico de los países involucrados, de la escasez de fuentes financieras, de la organización de los mercados de capitales y hasta en la débil formación de los hábitos de ahorro, a todo lo cual debe añadirse el papel que juegan las instituciones de fomento latinoamericanas.

Por esta razón hemos preferido poner énfasis en ciertos aspectos de la captación e inversión de los recursos internos, relacionándolos con las funciones de las instituciones financieras de desarrollo de la región, y como una base, modesta por cierto, para establecer el diálogo en la Reunión de ONUDI.

Deseamos agregar que consideramos que a la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo -ALIDE-, como entidad representativa de la Banca de Fomento de la región, le corresponde una labor notable en el análisis de las situaciones y problemas relativos a la captación e inversión de recursos internos, porque el permanente nexo que mantiene con las entidades financieras de América Latina, le permite intervenir con la mayor eficacia, aportando valiosas corrientes de información sobre el tema, de las cuales pueden surgir fórmulas y soluciones nuevas e interesantes.



INTRODUCCION

América Latina es un continente en constante evolución, que tiene como causa fundamental la búsqueda del desarrollo económico y social de sus pueblos, y como impulso para alcanzar ese objetivo el propio dinamismo que cada país del área impone al proceso de desarrollo.

Las instituciones financieras de desarrollo de la región, en este marco general de referencia, juegan, pues, un papel que puede considerarse decisivo, porque son las entidades que captan recursos financieros para utilizarlos en inversiones que benefician a los sectores productivos, movilizan, por tanto, el ahorro público y privado, estimulan la creación de empresas y proporcionan asistencia técnica.

Estas entidades, que operan casi siempre con los nombres de "corporaciones de fomento" o "bancos de desarrollo", no obstante que son organismos de financiamiento, hay que distinguirlas sobre todo por sus actividades de promoción; y con este criterio, actúan para coadyuvar en el desarrollo de sus respectivos países y cuidan —o deben cuidar— por la aplicación más óptima de los recursos, por su uso racional en términos de objetivos de desarrollo o de prioridades establecidas, porque la escasez de los mismos es denominador común en América Latina.

Muchas de las instituciones latinoamericanas de desarrollo surgieron entre 1940 y 1960, y se han incrementado notablemente hasta alcanzar, en la actualidad, un número aproximado de doscientos, incluyendo multinacionales, nacionales, públicas, privadas y mixtas. El nacimiento y expansión de estas entidades son un reflejo de la creciente urgencia que experimenta la región por lograr el desarrollo; y las tareas que les corresponde desempeñar, en esta vía, están condicionadas por la situación de cada país, por la cantidad y calidad de sus recursos humanos, por las necesidades peculiares de su estructura socio-económica, y por la misma disponibilidad de recursos financieros.

Además, influyen en su comportamiento y actuación las cambiantes políticas financieras que se producen en el ámbito internacional, ya sea a nivel bilateral o multilateral; la participación relativa cada vez menor en el comercio mundial de la producción de bienes y servicios de los países subdesarrollados; los avances tecnológicos de los desarrollados, que amplía la brecha que los separa de los primeros y en muchos casos impone condiciones de dependencia.

América Latina es consciente de esta realidad y sabe que el camino del desarrollo es áspero y difícil; que el esfuerzo que debe poner a prueba constituye un desafío a su fortaleza, capacidad e imaginación; y que el dinamismo requerido depende de su propia capacidad, porque programas de cooperación internacional ensayados en varias oportunidades han quedado en la mayoría de los casos en la simple declaración, cuando no han servido para ahondar influencias políticas, económicas y hasta culturales.

Frente a este panorama, y a las disyuntivas que confronta, Latinoamérica está adoptando, en mayor o menor medida, dos caminos que se complementan: reformas estructurales, como base para un equilibrio social y un desarrollo económico, y procesos de integración económica, como medio de aumentar su peso político en el concierto mundial y como instrumento para armonizar sus respectivas economías.

Consideramos que, no obstante la validez que encierran ambos planteamientos, como soluciones a los graves problemas de la región, requieren además, y fundamentalmente, de una base ideológica, de un marco ideológico, que de contenido vital, vigencia plena, a ambas concepciones socio-económicas.

Como lo señala Mc Clelland (1) "no existe un verdadero sustituto del fervor ideológico", porque él es una importante fuente emocional, que se necesita para comprometer a las personas o a los pueblos a actuar en pos de objetivos generales.

Este factor fundamental, este marco de conducta y acción, debe inculcar en el grupo social la cohesión nacional, la integración del país, como un todo orgánico, orientado hacia objetivos y metas, cuyo contenido sea el progreso armónico de la población en general, bajo principios de justicia social, y el desarrollo económico que haga posible los fines propuestos.

Es en este contexto que las instituciones financieras de desarrollo tienen un papel fundamental que cumplir porque su actuación debe estar dirigida a apoyar y respaldar eficazmente los programas o planes de desarrollo, como instrumentos eficaces creados o aceptados con este propósito.

Actuar, pues, de espaldas a los fines del desarrollo es desvirtuar la concepción y naturaleza de esta clase de entidades.

(1) The Achieving Society. Pág. 430. - Harvard Institute.

En la realidad latinoamericana, todas las instituciones de desarrollo están inbuídas del papel que les toca desempeñar, aunque en ciertos casos, por motivos ajenos o externos, la intensidad de su gestión promocional se ve disminuida y sus aportes financieros no se canalizan hacia actividades prioritarias para el desarrollo.

OBJETIVO DE LAS INSTITUCIONES

FINANCIERAS DE DESARROLLO

En lo que se ha dicho a manera de introducción acerca de las instituciones financieras de desarrollo en América Latina ya se definió, con características generales, cuál es el objetivo básico de esta clase de entidades.

Sin embargo, debe reiterarse que todas ellas, en principio y como consecuencia de su propia definición, buscan contribuir, en la medida de sus recursos, estructura orgánica y especialidad, a hacer efectivo en cada país el progreso de expansión económica y el progreso social de sus respectivos pueblos.

Una característica muy especial que debe destacarse es que su acción no es meramente financiera, es decir, que su actividad no se limita a operaciones crediticias. Antes bien, de la misma o mayor importancia son sus labores de promoción, que incluyen variados aspectos, desde la asistencia directa al empresario para resolver sus problemas particulares, hasta el estudio de proyectos de inversión, pasando por algo que es tan fundamental como la capacitación y preparación del personal mediante cursos, seminarios o trabajos de divulgación.

Este es, pues, un aspecto que debe tenerse muy en cuenta cuando se citan los objetivos de las instituciones de desarrollo.

La mayor o menor intensidad que se ponga en estos programas de fomento y promoción es un índice del enfoque que los responsables de la dirección de estas entidades tienen del significado de un proceso de desarrollo.

El análisis de las leyes normativas de las instituciones de desarrollo en América Latina conduce a la conclusión que, con variantes naturales por el hecho de existir distintas realidades, el objetivo, en el fondo, es el mismo que antes se definió.

Ahora bien, para cumplir con ese objetivo, las autorizaciones contenidas en sus leyes de creación o en sus correspondientes estatutos las facultan para desempeñar funciones de intermediarias financieras, esto es, para captar y colocar recursos y esto último ya sea en forma general o en determinado sector económico; para actuar como promotores del mercado de capitales; para prestar apoyo a la elaboración y ejecución de proyectos, ya sea haciendo directamente los estudios o financiándolos y a través de créditos o aportes directos de inversión; y para prestar, asimismo, asistencia técnica, entendida ésta en términos de asesoría financiera o de orientación contable-administrativa para la obtención de mejores resultados en estos campos.

En la práctica, la consecución del objetivo básico y el cumplimiento de las funciones encomendadas depende, en buena medida, de la eficacia operativa de cada una de las instituciones financieras de desarrollo, de su adaptabilidad a las situaciones, mejor aún, de su sentido realista y dinámico frente a los cambios que se producen; y de la coordinación que establezcan para seguir y marcar el rumbo de la planificación del desarrollo.

CLASIFICACION

Para hacer una clasificación de las instituciones financieras de desarrollo de América Latina puede apelarse a diversos criterios, cuyos resultados no establezcan límites cerrados, porque una misma entidad puede incluirse en varias / clasificaciones.

Así, siguiendo las divisiones elaboradas por Tullio de Andrea (1) cabe clasificaciones por la estructura y propiedad del capital; por el ámbito de desarrollo de su actuación; por su campo de actividades; y por la modalidad de la asistencia financiera que brindan.

Por la estructura y propiedad del capital son multinacionales-públicas o privadas - y nacionales .

Entre las multinacionales públicas latinoamericanas se citan el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Centroamericano de Integración Económica, la Corporación Andina de Fomento y el Banco de Desarrollo del Caribe. Como objetivo común tienen el promover el desarrollo individual y colectivo de los países miembros.

(1) "Políticas Operativas de las Instituciones Financieras de Desarrollo", - Tullio de Andrea.- Edición de la Asociación Latinoamericana de las Instituciones Financieras de Desarrollo, Lima 1974.

Las instituciones multinacionales privadas tienen como única representante a Adela, Compañía de Inversiones S. A., en cuyo capital participan empresas industriales privadas y bancos e instituciones financieras de Estados Unidos de Norteamérica, Europa Occidental, Canadá y Japón; y su objetivo es el aporte de capitales, cualquiera sea la forma, en empresas localizadas en el Hemisferio Occidental, exceptuando Estados Unidos y Canadá.

Las instituciones nacionales, por su parte, alcanzan en el área a 195, de las cuales 55 son estatales o públicas, 112 privadas y 28 mixtas, es decir, que en su capital participan tanto el Estado como particulares.

Por el ámbito en que desarrollan su actuación las entidades de desarrollo son regionales, nacionales, estatales o provinciales; y por su campo de actividad, sectoriales y multisectoriales.

Comentarios relativos a esta última clasificación se refieren a las ventajas y desventajas de cubrir un sector de la economía o ser multisectoriales. En el primer caso se asegura que determinadas actividades, como la Agricultura, por sus riesgos y problemas, requiere instituciones especializadas y dedicadas exclusivamente a ella; y que además la variedad de sectores puede dispersar recursos de manera poco conveniente para su óptima utilización.

Los que no comparten estos criterios afirman que la cobertura de varios campos de acción, por lo contrario, permite a las instituciones establecer prioridades para sus inversiones, haciendo uso óptimo de los recursos, que por regla general son escasos; y que, por otra parte, la existencia de entidades sectoriales atenta contra una buena coordinación.

Por la modalidad de la asistencia financiera que brindan las instituciones pueden ser de crédito; de crédito y de inversión; y de inversión de capital.

La mayoría de las instituciones latinoamericanas están ubicadas en la segunda clasificación, es decir, sus leyes normativas les permiten otorgar créditos y efectuar aportes de capital. Contadas son, en cambio, las que tienen como única actividad financiera las inversiones de capital.

Sin embargo, aún cuando la autorización es amplia y a muchas instituciones se les faculta para actuar en una gama extensa de modalidades, en la práctica se autolimitan a unas pocas, orientándose sólo al crédito. Las causas hoy que buscarlas en la ausencia de una buena capacidad operativa, en la estrecha orientación de los dirigentes responsables que desean suprimir

al máximo los riesgos; o, también, por el lado externo, en el reducido ambiente de los mercados financieros, acentuando por la cerrada composición accionaria de las empresas que no permite ampliar el capital accionario.

Aparte de estas clasificaciones que aportan en especial un método didáctico para identificación de funciones o campos de actividad, interesa mencionar que son más las analogías que guardan entre sí que las diferencias, y esto se debe a que todas fueron creadas o instituidas "como instrumentos financieros para contribuir a la promoción de desarrollo económico de sus respectivos países"; "por iniciativa o con recursos del Estado, o por el capital privado, pero con la conformidad y aliento de los gobiernos"; y "todas o casi todas se reconocen como entidades autónomas con personería jurídica y con recursos propios", y "actúan por la vía del financiamiento de programas o de proyectos, directamente o como intermediarias" (1)

Las diferencias, cuando las hay, responden a las condiciones particulares de sus países, a la estructura de sus capitales o a las funciones que se les ha confiado.

COMENTARIOS SOBRE LAS FUNCIONES DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO

Las funciones que cumplen o que les corresponde realizar las instituciones financieras de desarrollo en América Latina pueden agruparse en cuatro grandes grupos, siguiendo la nomenclatura utilizada por Humberto Díaz, José Zabala y Carlos Berner (2) intermediación financiera; desarrollo de capacidad empresarial, transferencia tecnológica; y labores de fomento y promoción.

1. Intermediación Financiera

La inversión, como la espina dorsal del desarrollo económico, no es un proceso simple puesto que implica, de un lado, ahorrar parte de los ingresos, y por otro, arriesgar tal ahorro en algún esfuerzo productivo. En los

(1) Tulio de Andrea. - Ob.cit

(2) Fuentes de Financiamiento de la Banca de Desarrollo en América Latina. - Humberto Díaz, José Zabala y Carlos Berner. - Edición de ALIDE, Lima, Abril 1964.

países subdesarrollados falta con frecuencia uno o ambos de estos requisitos de la inversión; la atención, por lo general, se concentra en la escasez de capital considerándola como el principal obstáculo para el desarrollo.

Por supuesto, éste no es el denominador común, aunque los individuos y las empresas pueden tener dificultades para encontrar el capital que necesitan: "Cuando la gente vive en el límite de la subsistencia sus ahorros pueden ser insuficientes, pero estos nunca cesan de existir, y es difícil no tener el convencimiento de que en muchos países desarrollados los ahorros son más altos de lo que se piensa, y que podrían mobilizarse más ahorros hacia la inversión productiva" (1).

Un bajo nivel de inversiones puede ser el resultado no solamente de la pobreza sino de los valores sociales o del ambiente económico que oriente los ahorros hacia usos productivos, o de oportunidades inadecuadas para utilizar los ahorros en forma productiva.

Estas consideraciones preliminares sirven para adelantar la exposición de comentarios, de opinión particular, que se harán al tratarse las funciones que antes se ha enumerado. Porque la limitación del tema al contenido objetivo de cada una de las funciones de las entidades financieras de desarrollo sería repetir hechos ya tratados extensamente, con suficiente capacidad y autoridad, por muchos autores. Y lo interesante no es repetir sino exportar ideas o juicios para abrir al debate situaciones o problemas peculiares de la región y escuchar comentarios acerca de lo que se plantea.

La función de intermediación financiera significa actuar de nexo entre fuentes emisoras de dinero y los receptores que lo utilizan en inversiones. Dentro de esta función, las instituciones de desarrollo captan recursos y los entregan para que sean invertidos en actividades productivas.

Las fuentes emisoras son internas y externas. Las primeras están formadas por el Gobierno, banca central, banca estatal y privada, por otros organismos financieros del mercado de capitales, y por personas, naturales o jurídicas.

Las externas están representadas por organismos multinacionales, gobiernos o instituciones públicas o privadas de otros países, banca extranjera y personas de la misma condición.

(1) Bancos de Fomento. - William Diamond. - F.C.F.

Los receptores de los recursos proporcionados por estas fuentes son los gobiernos, instituciones públicas, empresas públicas, privadas o mixtas, las cooperativas y las personas particulares.

Básicamente, entonces, la función de intermediación consiste en captar recursos de diversos fuentes y en canalizarlos hacia la inversión.

Si se analiza la composición de los recursos que manejan las instituciones de desarrollo en América Latina se aprecia que ellos son particulares, internos o de procedencia externa.

Los recursos patrimoniales son los constituidos por el capital propio de las entidades, por sus reservas, utilidades no distribuidas y por aportes no reembolsables.

Los internos están configurados por préstamos públicos o privados, por la colocación de valores en el mercado nacional y por los ahorros y depósitos a la vista o a plazo.

Los recursos externos provienen de fuentes exteriores, como organismos internacionales, gobiernos, bancos, proveedores y otras instituciones crediticias privadas.

Especial mención merece en este somero análisis la movilización del ahorro, los recursos patrimoniales y los aportes crediticios de la banca central.

Movilización del Ahorro

Una de las principales funciones de las instituciones financieras de desarrollo como intermediarios financieros, es la movilización de los ahorros y la transferencia de estos de los ahorradores a aquellos que están preparados para invertirlos o utilizarlos.

Pero para la realización de estas funciones es de vital importancia considerar los códigos y las prácticas legales. Ahorradores o inversionistas pueden requerir ciertas garantías, antes de transferir los ahorros a otros e invertirlos en empresas administradas por otros. Estas seguridades incluyen sanas prácticas bancarias y regulaciones protectoras, una administración de la ley y de la justicia que inspire confianza y la existencia de personas o instituciones para facilitar la transferencia de derechos e intereses.

Como se ha dicho, las necesidades de desarrollo exige sectores pro

ductivos estables y ramificados, que descansen sobre un sólido sistema de financiamiento formado por los distintos tipos de intermediarios financieros, que canalicen el ahorro de los agentes macroeconómicos tales como empresas, familias, gobierno y sector extranjero, hacia la inversión productiva.

Una política sana de captación de recursos exige recurrir a una infinidad de pequeños ahorros personales y familiares que permitan tener una base de sustentación amplia y sólida; pero ésta se obtiene sólo si existe confianza en la institución y en el instrumento financiero; y esta confianza sobreviene cuando existe estabilidad y eficiencia.

El ahorro en los países en desarrollo tiene la característica de pasar por alto los canales institucionales; o bien se guarda con celo; o se coloca directamente en tierras, inventarios u otros activos que ofrecen a la vez rendimientos y seguridad. Este tipo de utilización del ahorro aporta muy poco a la capacidad productiva del país y da como resultado un desperdicio de recursos.

Contra esta situación motivada por un razonamiento que busca la seguridad, las instituciones financieras de desarrollo tienen que desplegar su máximo esfuerzo, en la intención de canalizar la mayor proporción de ahorro familiar. Para esto, es necesario que desarrollen planes sistemáticos de educación y promoción del ahorro individual y familiar, o sea, hacer una inversión en ahorro.

Otro de los obstáculos de una canalización adecuada del ahorro lo constituye los instrumentos financieros que permiten transformar el ahorro en inversión, tales como depósitos a plazo, cédulas hipotecarias, bonos, etc. Estos instrumentos muestran una cierta distorsión en la generación del ahorro, la cual se agudiza con el proceso inflacionario latinoamericano. Por ejemplo, existen tasas de interés efectivas -incluyendo exoneraciones tributarias y otro beneficio- que se pagan a los tenedores de activos financieros y que varían entre 7% y 18%. Sin embargo, la tasa efectiva real, o sea la tasa efectiva dividida por el Índice de precios es evidentemente menor. De esta manera tenemos que el rendimiento real de los activos financieros que llevan un interés de 8% es igual a cero, si la inflación anual es de un 8%.

Asimismo, muchos activos financieros disponibles en un mercado -varios de ellos con las mismas características de liquidez y seguridad- no generan igual rendimiento porque llevan intereses o exoneraciones fiscales distintas. Se genera así una fragmentación del mercado de capitales, que permite una distribución flexible de los ahorros hacia los distintos activos financieros.

Esta situación, un poco compleja para el ahorrista común, unida a su desconocimiento de los instrumentos financieros y a la intención de protegerse contra la constante pérdida del poder adquisitivo de la moneda, ha determinado que no sea sensible a la variación del interés y dirige sus ahorros principalmente a depósitos a plazo, a los hipotecarios o depósitos en cooperativas y mutuales, en la búsqueda de seguridad, inmediata convertibilidad o ante la posibilidad de recibir préstamos para la vivienda propia o para el consumo de bienes duraderos.

El aumento en la tasa de interés nominal pagada a los poseedores de activos financieros, la uniformidad de las exoneraciones tributarias al igual que los instrumentos, podrían constituir medidas que otorgarían mayor flexibilidad al proceso de canalización del ahorro, ante una situación similar a la descrita. (1)

Una canalización eficiente del ahorro exige, de otro lado, el desarrollo de un mercado de capitales. Este hallará dificultades para su crecimiento si las leyes del país establecen condiciones difíciles o rígidas para la constitución de empresas o de su capital accionario, trabando la apertura de dicho capital hacia el inversionista o ahorrista; o si los empresarios por mentalidad o costumbre se muestran reacios o desconfiados hacia la ampliación del accionariado de sus empresas; o por la ineficacia de los instrumentos financieros.

Corresponde, por lo tanto, a las instituciones de desarrollo identificar estos problemas dentro de su función de intermediación financiera, o fin de llamar la atención de las autoridades hacia ellos y facilitar en esta forma el flujo de ahorros a las inversiones que promueven o fomentan.

Concretamente en América Latina, el ahorro interno en la década del 60 financió cerca del 90% de la inversión bruta, no obstante que muchos de los problemas expuestos se aplican a la región y pese a que la falta de recursos financieros en moneda local limita una mayor utilización de créditos externos.

Otro inconveniente que se presenta es que el ahorro interno exige liquidez a corto plazo y las inversiones de desarrollo requieren mediano o largo plazo de amortización.

El ahorro interno, por consiguiente, siendo tan fundamental como fuente de recursos, no ha merecido de las instituciones financieras de desa-

(1) Simposio sobre el Mercado de Capitales en el Perú. - Comisión Nacional de Valores. - Diciembre, 1972.

rollo la atención preferente y planes concretos para fomentarlo e incrementarlo.

No debe olvidarse que la práctica del ahorro, que involucra la comprensión de su papel como fuente de recursos para el desarrollo, requiere educación para la formación del hábito; y ésta es una labor que corresponde a las instituciones de fomento, en muchas de las cuales sus dirigentes tendrían que variar su criterio a este respecto, reemplazando sus esfuerzos para conseguir financiamiento externo -que consideran actuación más apropiada de un banquero- por una permanente preocupación acerca de la necesidad y proyecciones del ahorro interno.

En el trabajo "Fuentes de Financiamiento de la Banca de Desarrollo en América Latina" (1) se ha hecho un estudio sobre una muestra de 17 instituciones financieras de desarrollo, que cuentan con mecanismos o instrumentos para captar recursos del público en cuantía significativa. Las conclusiones siguientes de ese estudio confirman los problemas y afirmaciones anteriores:

- En ningún país se encontró un inventario completo y actualizado de los instrumentos y mecanismos que operan en el mercado de capitales, mucho menos de aquellos que emplean las instituciones de desarrollo.
- La gran mayoría de instituciones de desarrollo o de fomento de la región no recurren en forma regular y sistemática a los ahorros personales y familiares y, en consecuencia, no han desarrollado instrumentos y mecanismos para este objeto.
- Aquellas pocas instituciones que captan recursos del público han tenido éxitos crecientes y esta fuente de financiamiento se ha convertido en una de sus principales y en varios casos es la primera.
- No se hallaron factores comunes definidos entre los mecanismos para captar ahorro popular que utilizan las instituciones estudiadas. Existe en cambio disparidad en el plazo, intereses, garantías, liquidez, etc.
- Entre los recursos captados al público priman los derivados del ahorro a plazo sobre los a la vista, salvo en instituciones que comparten características de bancos de fomento y comerciales.
- En la medida en que aumenta la captación de recursos del público, disminuye la de fuentes externas, y en especial la de bancos privados y otras instituciones.

(1) Ob.cit. - Humberto Díaz, José Zabala y Carlos Bemer. - Edición ALIDT, Abril de 1974.

- De las instituciones seleccionadas entre aquellas que disponen de mejores instrumentos o mecanismos para atraer ahorros del público, 11 de ellos muestran una marcada preferencia de los recursos internos sobre las demás fuentes de financiamiento. Las 6 que se exceptúan son:

Nacional Financiar de México	39.7%
Banco Industrial del Perú	43.5%
CAVENDES de Venezuela	23.5%
BNF de Paraguay	25.2%
Financiera Hondureña	16.9%
Soc. Financiera de Inversiones de Nicaragua	35.6%

Sin embargo, entre 1967 y 1971 alcanzó una importancia creciente el porcentaje de recursos internos captados por estas instituciones.

Recursos Patrimoniales y de la Banca Estatal.

Muchas de las instituciones de desarrollo del área latinoamericana cuentan en su patrimonio con aportes hechos por el Gobierno de su país y, además, con aportes del Banco Central mediante créditos a tasas muy bajas de interés.

Esta clase de recursos adquirieron en América Latina una importancia muy significativa, precisamente por las dificultades que existen para la movilización y captación del ahorro interno. A esto se agrega la rentabilidad de los mercados capitales en un buen número de países de la región, que los hace poco confiables y no se ha logrado, por lo tanto, crear la suficiente confianza entre los ahorristas e inversionistas como para fortalecerlos adecuadamente.

Hay, asimismo, otro factor que debe considerarse: los plazos del financiamiento. Las instituciones de desarrollo, por su misma función promocional, colocan recursos a mediana y largo plazo, y para esto deben contar con la seguridad y estabilidad de las fuentes de recursos, y en este sentido hemos visto que la captación de recursos internos no reúne muchas veces estas condiciones, lo cual representa una limitación muy pronunciada para el otorgamiento de los mismos a plazos convenientes.

Es preciso, en consecuencia y como resultado de una realidad, contar con otro tipo de recursos, y de aquí deriva la importancia que adquieren los patrimoniales y los que proporciona el Banco Central.

Algunos estiman que los recursos patrimoniales, por provenir del Tesoro Público y no representar ningún costo para la entidad que los recibe,

no son tratados con el cuidado que se pone en otros que sí cuestan, y que, por este motivo, se descuida la inversión puesta que se les canaliza a actividades no siempre prioritarias, o se les utiliza en la adquisición de tecnología intensiva en perjuicio de un mayor empleo de mano de obra, lo cual no suele ser prudente en regiones de desocupación pronunciada.

Parecidos argumentos se aducen en relación con los recursos del Banco Central, que por su bajo interés, según se dice, hacen olvidar lo importante que es para la inversión efectuar una buena selección de proyectos.

Pero, ante estas atenciones referidas a tales recursos, debe tenerse presente el objetivo primordial de las instituciones de desarrollo y el medio en que operan en el área, caracterizado por la preponderancia de las condiciones del subdesarrollo.

En primer lugar, al hablar de las entidades de fomento en América Latina reiteramos nos estamos refiriendo a organismos financieros que deben otorgar préstamos a plazos normalmente largos o medianos, cuyos riesgos, por otro lado, son mayores, y que deben además cobrar tasas de interés reducidas como instrumento para incentivar la inversión y en consecuencia el desarrollo empresarial.

Ya dijimos que en países como los latinoamericanos, por lo menos en muchos de ellos, hay escasez de recursos, y los empresarios y promotores o inversionistas no tienen una variedad de fuentes alternativas a las que puedan concurrir; y si el Estado, a través de sus órganos de Gobierno adecuados, no aporta recursos, incluyendo la modalidad patrimonial en las instituciones financieras de desarrollo, el proceso económico se ve frenado, cuando no cae en una lentitud contraproducente.

Que se diga que al no considerarse costo alguno a este dinero es causa de una utilización poco satisfactoria de estos recursos desde el punto de vista de rentabilidad de los proyectos de inversión que se financian, es una afirmación a la que damos plena validez teórica y vigencia en países de mejor o mayor estructura económica, en los que es factible hallar disponibilidad o alternativas de proyectos de inversión, que permiten decisiones estudiadas y cuidadosamente elegidas. Pero en los países subdesarrollados en los que no sólo hay pocos recursos sino que también carecen de un número suficiente de proyectos, la posibilidad mencionada no se produce, y las alternativas son limitadas.

Otra consideración que podría tenerse en cuenta en este aspecto es la calidad distributiva de estos aportes patrimoniales. En buena cuenta, son recursos que el Estado obtiene por la aplicación de impuestos y que luego los redistribuye por la vía de la promoción, creación y financiamiento de empresas; y aunque este canal pueda parecer demasiado singular, estrecho y únde propiedad privada, no hay que olvidar que el objetivo de una institución de fomento es activar el proceso productivo para acelerar el desarrollo económico general del país.

Además, en un conjunto de política económica, los recursos patrimoniales entregados por el Estado a las entidades de desarrollo implican la estrecha relación entre las metas gubernamentales en materia económica y la aplicación de esos recursos para lograrlas mediante la acción de las instituciones de fomento y promoción.

Mercede, asimismo, referirse a las tasas de interés, que son normalmente más bajas en las corporaciones o bancos de fomento que las que cobran la banca comercial, y que es una consecuencia de los recursos patrimoniales o de los créditos que proporciona el Banco Central.

Si las tasas de interés son menores es porque configuran un incentivo para la inversión; o son necesarias por la actividad hacia la cual va dirigido el crédito; o porque de otra manera puede afectarse la rentabilidad de un proyecto.

Como incentivo podría citarse muchos ejemplos: tasas bajas para promover la exportación de productos no tradicionales, o las exportaciones en general; para descentralizar las actividades económicas mediante regímenes de trato preferente para inversiones en determinadas regiones o áreas de un país; como medio para levantar parques industriales; o como medida directa en favor de un sector o de una actividad económica.

En el segundo caso, es decir, tasas bajas para recursos destinados a cierta actividad, ya no sólo se legislan o disponen como incentivo sino como necesidad indispensable. La agricultura, especialmente en países como la mayoría de los latinoamericanos, es el caso más representativo de tal necesidad. Y esto se hace más urgente cuando se está realizando un proceso de reforma agraria, cuando por regla general los adjudicatarios de tierras son campesinos que no poseen capital propio; deben recurrir al crédito para iniciar sus trabajos o continuar las faenas agrícolas, dándose el fenómeno, además, de que los productos alimenticios que suelen cultivar están sometidos a regulaciones de precios, en defensa del consumo popular, que afectan seriamente los resultados de su esfuerzo. Debe reconocerse, pues, que el margen de rentabilidad es sumamente bajo y, en consecuencia, la tasa de interés del dinero que reciben en préstamo tiene una importancia decisiva.

Otras veces hay hasta razones psicológicas, que dan base real a la existencia de tasas preferenciales de interés.

Citamos, por último, situaciones que tienen efecto en la rentabilidad del proyecto.

En principio, consideramos que ante la existencia de pocas fuentes de recursos, que no dejan margen a la alternativa, el que necesita del dinero, precisamente por esa necesidad, da a la tasa de interés una importancia relativa, y de todas maneras solicita el crédito. Sin embargo, es una realidad que no debía afectar seriamente la rentabilidad de un proyecto, hecho que debe tener en cuenta la institución de desarrollo.

Estos argumentos, unidos a la propia naturaleza de tales entidades, cuy característica especial es la promoción y el fomento, hacen ver, creemos, con claridad, que su objetivo de ninguna manera puede estar condicionado o limitado a la captación de recursos en el mercado nacional de capitales o en fuentes externas, porque la importancia del mismo para el desarrollo económico del país requiere independencia y estabilidad financieras, que precisamente se obtienen con aportes patrimoniales del Estado o con Créditos del Banco Central.

En resumen, debemos comprender que la labor de promoción y fomento no puede estar condicionada o limitada por los inconvenientes y dificultades en la captación de recursos en el mercado interno; y que es necesario contar con cierta clase de recursos como aporte de capital o a bajas tasas de interés y que se caractericen por su permanencia y estabilidad para poder ser operativos.

Dado que los países latinoamericanos tienen por ahora un mercado de capital reducido, para poder atender los créditos promocionales, con plazos apropiados, a tasas de incentivación, y para cubrir los mayores riesgos que este tipo de inversiones encierran, los dos recursos citados, el aporte gubernamental, a través del patrimonio y el aporte del Banco Central, a través del crédito, son fundamentales para las instituciones financieras de desarrollo de la región.

Finalmente, si se asume que el crédito del Banco Central debe ser otorgado dentro de un programa previamente determinado, de un programa monetario que ha sido estructurado de acuerdo con un plan de expansión de la oferta monetaria y un período fijado, debemos concluir que no hay riesgos inflacionarios en la colocación de estos recursos dentro de la liquidez del sistema.

Inversión de los Recursos

La inversión, como consecuencia de la captación de recursos, es la otra parte, primordial y complementaria, que forma, como se dijo, la / espina dorsal del desarrollo económico.

La inversión constituye la transferencia de los ahorros al inversio- nista, y tiene lugar a través de instituciones que integran o configuran el mercado de capitales, al cual acuden en busca de recursos los gobiernos, las empresas o las personas.

Hay dos aspectos vinculados directamente a la inversión que, den- tro de las siguientes ideas generales sobre el tema, recibirán comentarios / adicionales como base para ampliar las opiniones y consideraciones: son / las prioridades en la asignación de recursos y las garantías como respaldo de los créditos.

Comenzaremos afirmando que el desarrollo económico exige de una adecuada orientación de la inversión hacia los sectores de la mayor priori- / dad. Un bajo nivel de inversiones puede ser el resultado de la pobreza de recursos, del ambiente económico que orienta los ahorros hacia usos impro- / ductivos o de oportunidades inadecuadas para utilizar los ahorros en forma / productiva.

Los intermediarios financieros tradicionales atienden una demanda de servicios y de recursos financieros para clientes de actividades estableci- / das y de solvencia conocida, lo que significa un menor riesgo crediticio. En cambio, las instituciones financieras de desarrollo deben poner gran par- / te de sus recursos al servicio de la creación de nuevas actividades económi- / cas necesarias para el desarrollo, que aumenten la reinversión, produzcan bienes y servicios y generen empleos; y estas inversiones representan un ma- / yor riesgo crediticio.

Los préstamos para el desarrollo son asunto delicado, inclusive ba- / jo las circunstancias más favorables, porque siempre está presente en su otor- / ganiento la escasez de recursos y las limitaciones que existen para captarlos. Requieren de la labor de personal especializado, ya sea en análisis de mer- / cados, producción, ingeniería, economía y otras habilidades para la evalua- / ción de proyectos. Muchas instituciones financieras de desarrollo en Améri- / ca Latina carecen de este personal o lo tienen en número reducido, lo que / las obliga a proceder conservadoramente. Esto frecuentemente da lugar a /

que la inversión gravite hacia préstamos de menor riesgo crediticio, hacia empresas existentes que por lo general demandan capital de trabajo.

La situación expuesta, que se repite con demasiada frecuencia en la región, plantea el problema de la asignación de recursos, indispensables para el desarrollo en países como los latinoamericanos, por parte precisamente de las instituciones financieras de desarrollo.

Este planteamiento trae consigo, además, interrogantes que consideramos indispensable esclarecer, porque de la definición que se tome dependerá del criterio que se aplique en cuanto se refiere a los funciones y objetivos de las entidades de fomento y promoción.

Las preguntas aludidas son: ¿Cuál es el papel del sector financiero y en especial el de las instituciones de desarrollo, en el plan general de desarrollo de un país? y ¿El sector financiero de desarrollo es autónomo o debe ser autónomo en sus decisiones, principalmente en la asignación de recursos?

En países subdesarrollados, en los que hay caso siempre escasez de recursos, la utilización eficiente de los mismos es un aspecto que debe considerarse con la mayor prioridad; y esto lleva, evidentemente, al campo de la planificación, que señala los planes, metas y objetivos trazados por el Gobierno para lograr el desarrollo económico del país.

Antes ya se sostuvo que actuar de espaldas a la realidad es desvirtuar la función básica de una entidad de desarrollo; y se supone, sin género de duda, que los planes de desarrollo, que sustentan en la evaluación y análisis de la realidad como punta de partida para estructurar y elaborar los programas que pagan posible ir alcanzando un desarrollo orgánico, general y progresivo, son, o deben ser, pautas obligadas para la actuación de los bancos o corporaciones de fomento, porque en buena cuenta éstos son instrumentos financieros puestos a disposición de las metas trazadas por los gobiernos, incluyéndose en esta orientación a las entidades notamente privadas, porque el interés general no debe estar sujeto a los particulares.

El nexo, pues, entre un banco de desarrollo y el plan de desarrollo es estrecho y obligado en países como los nuestros en los que es indispensable la máxima coordinación de esfuerzos y recursos.

La autonomía de decisión, por lo tanto, de la asignación de recursos que manejan o disponen las instituciones de desarrollo, es válida en tanto se produzcan dentro de las pautas trazadas directamente por los gobiernos o a través de sus planes de desarrollo.

Y esta opinión no significa criterio rígido ni implica tampoco desconocer la necesidad de la autonomía administrativa como punta de la eficiencia operativa de las instituciones.

Otro aspecto observado en la inversión o asignación de recursos es la importancia que se concede a la garantía. No se precisa profundizar la comprobación para darse cuenta que en opinión del personal de evaluación de un crédito el principal factor determinante es el valor de liquidación de la garantía.

Esta concepción, propia de la banca comercial, desvirtúa la labor de fomento de las instituciones financieras de desarrollo. Pero si bien es práctica comprobada, el motivo que genera esta actitud es en gran medida, lo difícil que es conseguir recursos y la inestabilidad de los mercados financieros, que obliga a tomar las mayores seguridades frente a los riesgos que representan estas situaciones.

Reconocemos, además, la dificultad de estas instituciones para compatibilizar la inversión de recursos en actividades prioritarias para el desarrollo y al mismo tiempo rentables como para remunerar adecuadamente al que aportó los recursos y para cubrir el costo de los servicios que la transferencia lleva implícitos.

La compatibilidad se logra en la correcta evaluación de los proyectos de inversión. Y si bien esto implica un costo, que suele fluctuar entre el 1% ó 2% de la inversión total del proyecto dá como contraparte un altísimo porcentaje de certeza sobre su factibilidad y rentabilidad.

Esto nos lleva a sostener que la mejor garantía es un buen proyecto de inversión.

También es importante considerar el costo de capital de los recursos que se han de asignar a los proyectos de desarrollo. Si se ha mencionado que es necesario canalizar los ahorros individuales y familiares, éstos tienen que estar incentivados por una tasa de interés suficientemente estimulante y que cuando menos cubra la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, para que los ahorradores sacrifiquen el consumo presente ante una expectativa de mayor consumo en el futuro.

Si esta fuera la única fuente de financiamiento, el costo de capital que habría de cargarse al proyecto sería igual a la tasa de interés pagada a los ahorristas más un porcentaje equivalente a los costos de mantenimiento de la Institución. Pero son varias las fuentes de financiamiento, lo que obliga a determinar un promedio ponderado como costo de capital. El costo así obtenido sería el interés que se aplicaría a la financiación de los diferentes proyectos.

Sin embargo, ya se sostuvo que el desarrollo económico necesita impulsar determinados sectores económicos e invertir en determinados tipos de empresas a tasas de interés más bajas que la tasa económica. En este caso, es la comunidad en general la que asume como un costo social esa diferencia de intereses; y, en realidad subsidia desde los estudios y proyecciones macroeconómicas hasta los proyectos específicos. No hay proyectos en la cantidad, calidad y con la distribución requerida, lo cual constituye un serio obstáculo para la acción de los bancos e Instituciones financieras de desarrollo.

"De ahí la necesidad de intensificar las actividades de pre-inversión y de mejorar la realización de las mismas. La preinversión puede definirse como el conjunto de actividades encaminadas a identificar oportunidades de inversión, seleccionar las de mayor valor relativo y preparar los proyectos que se han incorporado a los programas de inversión". (1)

Volviendo al proyecto mismo, y a nuestra afirmación de que es la mejor garantía de la inversión, hay que agregar que la labor de una Institución de fomento no debe quedar en la evaluación, sino continuar en la acción que se denomina "seguimiento", es decir, de permanente observación sobre el desenvolvimiento del proyecto y el uso adecuado y satisfactorio de los recursos invertidos.

Inclusive puede pensarse, en esta línea de dirección, en el servicio de una determinada asistencia técnica, orientada al asesoramiento en aspectos financieros, contables y hasta administrativos; pero no de dirección empresarial porque podría significar una ingerencia responsable en la dirección sin la plena amplitud de ésta, lo cual, además de desvirtuar la asistencia, quizá derivaría en una sustitución peligrosa.

Puede ayudar mucho en esta labor de "seguimiento" la realización de operaciones de banca comercial con las empresas prestatarias, porque inclusive la frecuencia de estas transacciones -llámese descuento de documento, movimiento de cuenta corriente, etc.-, sirven para conocer los problemas y la clase de los mismos para preverlos o evitarlos.

(1) Tullio de Andrea.- Ob. Cit.

2. Desarrollo de la Capacidad Empresarial

El desarrollo económico no es únicamente captación e inversión de recursos, siguiendo una pauta, elaborada y proyectada con este propósito. En el centro del proceso, y como su autor y actor principal, está el hombre, que piensa, mueve y dirige la compleja maquinaria del progreso.

Del nivel del hombre, mejor aún, de su preparación y capacidad, depende el grado de desarrollo que se alcance. Y la capacidad es un índice, que vale tanto para el trabajo manual como para el técnico, científico y de dirección.

El conocimiento, pues, en nuestra época, complejo por el mismo e impresionante avance de la ciencia, que es su antecedente y su consecuencia, se ha convertido en el terreno económico en el mayor recurso productivo.

"En los países latinoamericanos -dice Humberto Dfaz- la escasez de recursos financieros no es el único factor limitante para un desarrollo económico y social más acelerado; lo es también la insuficiencia de talento y capacidad empresarial para organizar y administrar unidades de producción. Por lo tanto, proveer recursos financieros no puede ser el único aporte de los bancos de fomento al desarrollo; también deben contribuir al incremento de la capacidad empresarial".

Una institución de desarrollo tiene, por lo tanto, una doble función con respecto a la capacidad empresarial: preparar a sus propios cuadros de personal, y apoyar la capacitación de quienes hacen uso de los recursos que proporciona y, en general, de los integrantes de las empresas con programas de gran amplitud.

La conducción de un organismo financiero de desarrollo no es tarea fácil cuando ello requiere, aparte de los conocimientos que pudiéramos llamar especializados, inteligencia creadora, habilidad analítica, receptividad para los cambios y transformaciones, disposición anímica y convencimiento del objetivo y propósitos de su misión. Entonces, a la capacidad del hombre hay que unir la calidad de la persona.

3. Desarrollo Tecnológico

Otra función que se ha asignado a las instituciones financieras de desarrollo es la transferencia tecnológica.

Estas instituciones, al efectuar operaciones financieras, aportan tecnologías, de tal forma que les incumbe responsabilidad en la transferencia de tecnología.

Esta transferencia no es una tarea sencilla. Hace falta adaptarla a las condiciones y capacidad de absorción y a las necesidades del medio; y la tecnología está protegida con barreras de diferente nombre que es necesario vencer y que muchas veces están lejos de las fuerzas de los países subdesarrollados.

Nadie niega actualmente, por otra parte, que el conocimiento avanza con un ritmo impresionante, que hace hoy obsoletos los frutos técnicos que logró ayer. Este fenómeno está ocasionando que la distancia entre los países desarrollados, que elaboran y venden tecnología, y los subdesarrollados, que la requieren y compran, se haga cada vez mayor, creándose una situación de dependencia que se agudizó conforme sigue progresando la tecnología y se hace más complicada, refinada y costosa.

Como las tecnologías nacionales de la región son insuficientes para las tareas del desarrollo y las instituciones de fomento deben asumir un rol calificativo y positivo en la introducción de nuevas tecnologías. Su posición, indudablemente, es más ventajosa que la del simple particular o empresario; y, además, puede obtener mejor información acerca de alternativas.

Cabe, todavía, un paso adelante: el apoyo de investigaciones científicas y tecnológicas, mediante la creación de centros especializados o aportaciones a institutos y universidades.

Este es un campo en que los bancos y organizaciones financieras de fomento de América Latina han incursionado muy poco, por no decir nada, y el panorama de posibles resultados se presume de enorme trascendencia para cualquier país que está labrando su progreso.

4. Labor de Promoción

No obstante que ésta es una función básica, que caracteriza a las instituciones de desarrollo, no la hemos incluido dentro de la enumeración y exposición de funciones que se ha hecho, debido, precisamente, a que es preciso darle un relieve singular, porque dentro de las condiciones imperantes en casi toda América Latina no hay desarrollo sin fomento y promoción.

Se ha dicho de que el hecho de que haya oportunidades inexploradas para inversiones, a pesar de la existencia de ahorros, sugiere que la falta de demanda de capital puede ser un obstáculo tan serio como la oferta inadecuada de capital. En verdad, la escasez de capital disponible en los países subdesarrollados está estrechamente ligada a la escasez de empresas, de destreza técnica, tanto en la planeación como en la operación de una empresa, y de talento ejecutivo. La falta de competencia técnica o ejecutiva en la planeación y operación de una empresa puede igualmente inhibir la inversión productiva, particularmente cuando los recursos financieros requeridos deben ser obtenidos en préstamo o, de otra manera, de ahorradores individuales o de instituciones. Más probable, la insuficiencia o mala dirección de la inversión refleja una combinación de estos factores, pues ellos raramente están presentes en forma aislada.

Superar estos inconvenientes o factores contrarios no es nada fácil; y en este objetivo entra en juego el talento, imaginación y adaptabilidad de los dirigentes de las entidades de desarrollo y las ideas y programas que pongan en práctica para fomentar la inversión y la creación de empresas, es especialmente las que son prioritarias para el proceso de desarrollo.

Una institución financiera de desarrollo debe ser una institución activista, sin temor alguno a los cambios y más bien tiene que motivarlos, ya que no puede haber desarrollo sin ideas nuevas.

Promoción debe entenderse como se entiende la labor directa de un empresario: tomar la iniciativa para establecer un negocio y luego ponerlo en marcha.

Entre las actividades promocionales que una institución financiera de desarrollo puede emprender podemos citar los siguientes: (1)

1. La organización de encuestas generales sobre la industria y de estudios de viabilidad de proyectos especiales;
2. La formulación de propuestas específicas relativas a nuevas empresas;
3. La ayuda para encontrar socios, técnicos y empresariales, para clientes o inversionistas.
4. Las inversiones en el capital social y en la realización de operaciones de garantía de emisión de valores, a fin de atraer a otros inversionistas;

(1) "Las Compañías Financieras de Desarrollo" E. T. Kuiper, D. Gustafson y P. M. Mathew (Ensayo).

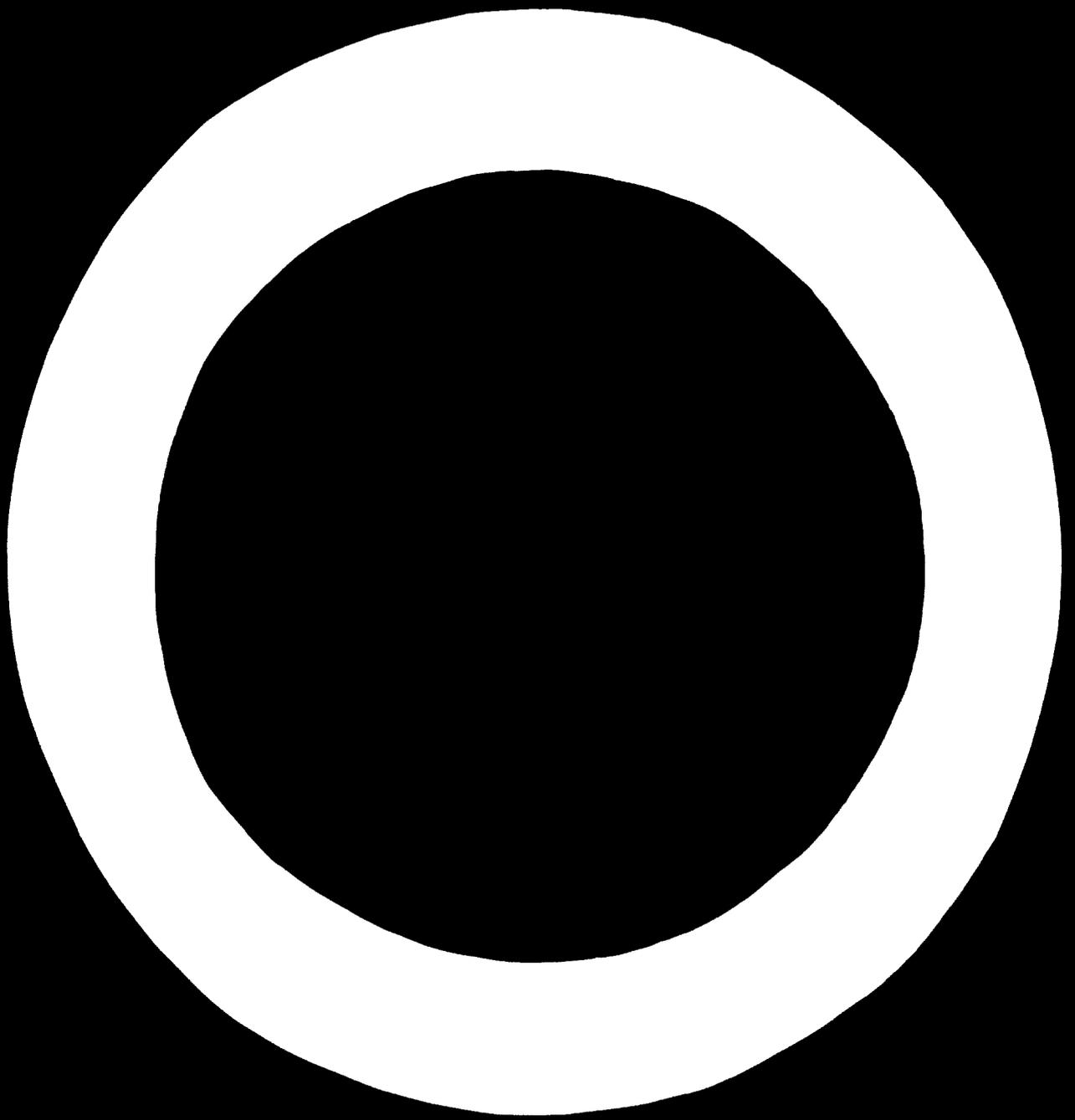
5. La organización de funciones, son el objeto de crear unidades industriales más económicas;
6. El desarrollo del mercado de capitales mediante actividades encaminadas a ampliar la base de propiedad de empresas y por otros métodos;
7. El estímulo de la aceptación de ideas nuevas en el sector económico.

Las instituciones financieras de desarrollo no son, por supuesto, los únicos promotores en los países menos avanzados. Se entienden que sus actividades responden al deseo general de salir del subdesarrollo y, por lo tanto, deben coordinarse con las de otras instituciones que persiguen el mismo objetivo.

Por otro lado, las instituciones financieras de desarrollo mantienen diferentes vínculos con las empresas: desde el más simple deudor-acreador, pasando por fórmulas intermedias de tenedor minoritario o mayoritario de acciones o participaciones. En esta actuación no se pone sólo en juego su propio capital y prestigio, sino que inducen a terceras personas a hacer lo mismo de manera que su responsabilidad en este aspecto es muy grande.

Esta responsabilidad hace necesario que se promueva y perfeccione la existencia de cuadros directivos idóneos, tanto dentro de su seno institucional como en las empresas que promueve. La asistencia por parte de la institución financiera de desarrollo a las empresas que patrocina debe realizarse siempre que sea necesario y no cuando no se justifique; lo importante es cumplir el fin que se procura cuando se promueve y crea empresas; de esta manera la administración por parte de la institución financiera sólo se convierte en un medio y no en un fin.

Con esto no se trata solamente de hacer más eficiente a las instituciones financieras de desarrollo, sino también de producir un excedente de talento y capacidad para hacer más productivo el proceso de desarrollo.



ALGUNAS CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION DEL PUBLICO DE UNA MUESTRA DE 17 BANCOS DE FOMENTO

Nombre del Banco de Fomento (BdF)	Tipo de Instrumento	Plazo	Reajuste anual (en moneda)	Interés (% Anual)	Fecha de Pago de Intereses	Liquididad	Garantía	Regimen o Franquicias Tributarias	Institución que emite la emisión	Observaciones			
Nacional Promotora S.A. (NAPROSA)	Certificados de Participación	Indefinida	No	5 y 6	Según acuerdo	Se rescata a la par y la vía legal en la política se acompaña con las "promesas"	General de la institución (cartera, etc.)	En franquicias de 1972.	Comisión Nacional de Valores	En la práctica, sólo se colocan entre instituciones y no en el público, en general como inversiones transitorias.			
M.	Nota Pasa-ceros	Cinco años	No	a) 9 (nada) b) 10 (nada) c) 9 (nada) d) 11,8 (nada) e) 12,9 (nada) f) 13,8 (nada) g) 14,8 (nada) h) 15,8 (nada) i) 16,8 (nada) j) 17,8 (nada) k) 18,8 (nada) l) 19,8 (nada) m) 20,8 (nada) n) 21,8 (nada) o) 22,8 (nada) p) 23,8 (nada) q) 24,8 (nada) r) 25,8 (nada) s) 26,8 (nada) t) 27,8 (nada) u) 28,8 (nada) v) 29,8 (nada) w) 30,8 (nada) x) 31,8 (nada) y) 32,8 (nada) z) 33,8 (nada) aa) 34,8 (nada) ab) 35,8 (nada) ac) 36,8 (nada) ad) 37,8 (nada) ae) 38,8 (nada) af) 39,8 (nada) ag) 40,8 (nada) ah) 41,8 (nada) ai) 42,8 (nada) aj) 43,8 (nada) ak) 44,8 (nada) al) 45,8 (nada) am) 46,8 (nada) an) 47,8 (nada) ao) 48,8 (nada) ap) 49,8 (nada) aq) 50,8 (nada) ar) 51,8 (nada) as) 52,8 (nada) at) 53,8 (nada) au) 54,8 (nada) av) 55,8 (nada) aw) 56,8 (nada) ax) 57,8 (nada) ay) 58,8 (nada) az) 59,8 (nada) ba) 60,8 (nada) bb) 61,8 (nada) bc) 62,8 (nada) bd) 63,8 (nada) be) 64,8 (nada) bf) 65,8 (nada) bg) 66,8 (nada) bh) 67,8 (nada) bi) 68,8 (nada) bj) 69,8 (nada) bk) 70,8 (nada) bl) 71,8 (nada) bm) 72,8 (nada) bn) 73,8 (nada) bo) 74,8 (nada) bp) 75,8 (nada) bq) 76,8 (nada) br) 77,8 (nada) bs) 78,8 (nada) bt) 79,8 (nada) bu) 80,8 (nada) bv) 81,8 (nada) bw) 82,8 (nada) bx) 83,8 (nada) by) 84,8 (nada) bz) 85,8 (nada) ca) 86,8 (nada) cb) 87,8 (nada) cc) 88,8 (nada) cd) 89,8 (nada) ce) 90,8 (nada) cf) 91,8 (nada) cg) 92,8 (nada) ch) 93,8 (nada) ci) 94,8 (nada) cj) 95,8 (nada) ck) 96,8 (nada) cl) 97,8 (nada) cm) 98,8 (nada) cn) 99,8 (nada) co) 100,8 (nada)	Trimestrales					M.	Pagan 12% sobre los intereses, esto es un tipo de franquicia que se aplica a los rendimientos de los títulos emitidos.	M.	Hay títulos a partir de \$ 100, (para suscriptores) por lo que es el instrumento de captación popular. Sólo están a la venta actualmente los del 9% hasta (7,92% nota).
M.	Bonos Pasa-ceros	10, 11 y 12 años	No	a) 10,6 (nada) b) 11,6 (nada) c) 12,6 (nada) d) 13,6 (nada) e) 14,6 (nada) f) 15,6 (nada) g) 16,6 (nada) h) 17,6 (nada) i) 18,6 (nada) j) 19,6 (nada) k) 20,6 (nada) l) 21,6 (nada) m) 22,6 (nada) n) 23,6 (nada) o) 24,6 (nada) p) 25,6 (nada) q) 26,6 (nada) r) 27,6 (nada) s) 28,6 (nada) t) 29,6 (nada) u) 30,6 (nada) v) 31,6 (nada) w) 32,6 (nada) x) 33,6 (nada) y) 34,6 (nada) z) 35,6 (nada) aa) 36,6 (nada) ab) 37,6 (nada) ac) 38,6 (nada) ad) 39,6 (nada) ae) 40,6 (nada) af) 41,6 (nada) ag) 42,6 (nada) ah) 43,6 (nada) ai) 44,6 (nada) aj) 45,6 (nada) ak) 46,6 (nada) al) 47,6 (nada) am) 48,6 (nada) an) 49,6 (nada) ao) 50,6 (nada) ap) 51,6 (nada) aq) 52,6 (nada) ar) 53,6 (nada) as) 54,6 (nada) at) 55,6 (nada) au) 56,6 (nada) av) 57,6 (nada) aw) 58,6 (nada) ax) 59,6 (nada) ay) 60,6 (nada) az) 61,6 (nada) ba) 62,6 (nada) bb) 63,6 (nada) bc) 64,6 (nada) bd) 65,6 (nada) be) 66,6 (nada) bf) 67,6 (nada) bg) 68,6 (nada) bh) 69,6 (nada) bi) 70,6 (nada) bj) 71,6 (nada) bk) 72,6 (nada) bl) 73,6 (nada) bm) 74,6 (nada) bn) 75,6 (nada) bo) 76,6 (nada) bp) 77,6 (nada) bq) 78,6 (nada) br) 79,6 (nada) bs) 80,6 (nada) bt) 81,6 (nada) bu) 82,6 (nada) bv) 83,6 (nada) bw) 84,6 (nada) bx) 85,6 (nada) by) 86,6 (nada) bz) 87,6 (nada) ca) 88,6 (nada) cb) 89,6 (nada) cc) 90,6 (nada) cd) 91,6 (nada) ce) 92,6 (nada) cf) 93,6 (nada) cg) 94,6 (nada) ch) 95,6 (nada) ci) 96,6 (nada) cj) 97,6 (nada) ck) 98,6 (nada) cl) 99,6 (nada) cm) 100,6 (nada)	Trimestrales				M.	No tienen franquicias desde principios de 1972. El impuesto que se aplica sobre los intereses es del 10%.	M.	Se pueden adquirir de \$ 100,000 la primera vez y de \$ 10,000 -adicional los. Sólo están a la venta los del 10,6% (9,01% nota).	
FRANCIABANCO-AMERICA S.A. (FRANABANCO)	Depositos a Plazo	-	No	n.d.	Al vencimiento		M.	No (al pagar, que se paga sobre los intereses en los que se liquidan los depósitos para el fomento tributario).		Hay bonos a partir de \$ 1,000.-			
M.	Bonos Garantía	Indefinida (se liquidan en 10 años -son convertibles)	No	9 (nada) 7 (nada)	Trimestrales	Indefinida (se liquidan en 10 años -son convertibles)	General de la institución (cartera, etc.)	No	Comisión Nacional de Valores	Hay bonos a partir de \$ 1,000.-			
M.	Certificados de Participación	0-3 años 0-4 años 0-5 años	No	a) 9,25 (nada) b) 9,50 (nada) c) 9,75 (nada) d) 10,00 (nada) e) 10,25 (nada) f) 10,50 (nada) g) 10,75 (nada) h) 11,00 (nada) i) 11,25 (nada) j) 11,50 (nada) k) 11,75 (nada) l) 12,00 (nada) m) 12,25 (nada) n) 12,50 (nada) o) 12,75 (nada) p) 13,00 (nada) q) 13,25 (nada) r) 13,50 (nada) s) 13,75 (nada) t) 14,00 (nada) u) 14,25 (nada) v) 14,50 (nada) w) 14,75 (nada) x) 15,00 (nada) y) 15,25 (nada) z) 15,50 (nada) aa) 15,75 (nada) ab) 16,00 (nada) ac) 16,25 (nada) ad) 16,50 (nada) ae) 16,75 (nada) af) 17,00 (nada) ag) 17,25 (nada) ah) 17,50 (nada) ai) 17,75 (nada) aj) 18,00 (nada) ak) 18,25 (nada) al) 18,50 (nada) am) 18,75 (nada) an) 19,00 (nada) ao) 19,25 (nada) ap) 19,50 (nada) aq) 19,75 (nada) ar) 20,00 (nada) as) 20,25 (nada) at) 20,50 (nada) au) 20,75 (nada) av) 21,00 (nada) aw) 21,25 (nada) ax) 21,50 (nada) ay) 21,75 (nada) az) 22,00 (nada) ba) 22,25 (nada) bb) 22,50 (nada) bc) 22,75 (nada) bd) 23,00 (nada) be) 23,25 (nada) bf) 23,50 (nada) bg) 23,75 (nada) bh) 24,00 (nada) bi) 24,25 (nada) bj) 24,50 (nada) bk) 24,75 (nada) bl) 25,00 (nada) bm) 25,25 (nada) bn) 25,50 (nada) bo) 25,75 (nada) bp) 26,00 (nada) bq) 26,25 (nada) br) 26,50 (nada) bs) 26,75 (nada) bt) 27,00 (nada) bu) 27,25 (nada) bv) 27,50 (nada) bw) 27,75 (nada) bx) 28,00 (nada) by) 28,25 (nada) bz) 28,50 (nada) ca) 28,75 (nada) cb) 29,00 (nada) cc) 29,25 (nada) cd) 29,50 (nada) ce) 29,75 (nada) cf) 30,00 (nada) cg) 30,25 (nada) ch) 30,50 (nada) ci) 30,75 (nada) cj) 31,00 (nada) ck) 31,25 (nada) cl) 31,50 (nada) cm) 31,75 (nada) cn) 32,00 (nada) co) 32,25 (nada) cp) 32,50 (nada) cq) 32,75 (nada) cr) 33,00 (nada) cs) 33,25 (nada) ct) 33,50 (nada) cu) 33,75 (nada) cv) 34,00 (nada) cw) 34,25 (nada) cx) 34,50 (nada) cy) 34,75 (nada) cz) 35,00 (nada) ca) 35,25 (nada) cb) 35,50 (nada) cc) 35,75 (nada) cd) 36,00 (nada) ce) 36,25 (nada) cf) 36,50 (nada) cg) 36,75 (nada) ch) 37,00 (nada) ci) 37,25 (nada) cj) 37,50 (nada) ck) 37,75 (nada) cl) 38,00 (nada) cm) 38,25 (nada) cn) 38,50 (nada) co) 38,75 (nada) cp) 39,00 (nada) cq) 39,25 (nada) cr) 39,50 (nada) cs) 39,75 (nada) ct) 40,00 (nada) cu) 40,25 (nada) cv) 40,50 (nada) cw) 40,75 (nada) cx) 41,00 (nada) cy) 41,25 (nada) cz) 41,50 (nada) ca) 41,75 (nada) cb) 42,00 (nada) cc) 42,25 (nada) cd) 42,50 (nada) ce) 42,75 (nada) cf) 43,00 (nada) cg) 43,25 (nada) ch) 43,50 (nada) ci) 43,75 (nada) cj) 44,00 (nada) ck) 44,25 (nada) cl) 44,50 (nada) cm) 44,75 (nada) cn) 45,00 (nada) co) 45,25 (nada) cp) 45,50 (nada) cq) 45,75 (nada) cr) 46,00 (nada) cs) 46,25 (nada) ct) 46,50 (nada) cu) 46,75 (nada) cv) 47,00 (nada) cw) 47,25 (nada) cx) 47,50 (nada) cy) 47,75 (nada) cz) 48,00 (nada) ca) 48,25 (nada) cb) 48,50 (nada) cc) 48,75 (nada) cd) 49,00 (nada) ce) 49,25 (nada) cf) 49,50 (nada) cg) 49,75 (nada) ch) 50,00 (nada) ci) 50,25 (nada) cj) 50,50 (nada) ck) 50,75 (nada) cl) 51,00 (nada) cm) 51,25 (nada) cn) 51,50 (nada) co) 51,75 (nada) cp) 52,00 (nada) cq) 52,25 (nada) cr) 52,50 (nada) cs) 52,75 (nada) ct) 53,00 (nada) cu) 53,25 (nada) cv) 53,50 (nada) cw) 53,75 (nada) cx) 54,00 (nada) cy) 54,25 (nada) cz) 54,50 (nada) ca) 54,75 (nada) cb) 55,00 (nada) cc) 55,25 (nada) cd) 55,50 (nada) ce) 55,75 (nada) cf) 56,00 (nada) cg) 56,25 (nada) ch) 56,50 (nada) ci) 56,75 (nada) cj) 57,00 (nada) ck) 57,25 (nada) cl) 57,50 (nada) cm) 57,75 (nada) cn) 58,00 (nada) co) 58,25 (nada) cp) 58,50 (nada) cq) 58,75 (nada) cr) 59,00 (nada) cs) 59,25 (nada) ct) 59,50 (nada) cu) 59,75 (nada) cv) 60,00 (nada) cw) 60,25 (nada) cx) 60,50 (nada) cy) 60,75 (nada) cz) 61,00 (nada) ca) 61,25 (nada) cb) 61,50 (nada) cc) 61,75 (nada) cd) 62,00 (nada) ce) 62,25 (nada) cf) 62,50 (nada) cg) 62,75 (nada) ch) 63,00 (nada) ci) 63,25 (nada) cj) 63,50 (nada) ck) 63,75 (nada) cl) 64,00 (nada) cm) 64,25 (nada) cn) 64,50 (nada) co) 64,75 (nada) cp) 65,00 (nada) cq) 65,25 (nada) cr) 65,50 (nada) cs) 65,75 (nada) ct) 66,00 (nada) cu) 66,25 (nada) cv) 66,50 (nada) cw) 66,75 (nada) cx) 67,00 (nada) cy) 67,25 (nada) cz) 67,50 (nada) ca) 67,75 (nada) cb) 68,00 (nada) cc) 68,25 (nada) cd) 68,50 (nada) ce) 68,75 (nada) cf) 69,00 (nada) cg) 69,25 (nada) ch) 69,50 (nada) ci) 69,75 (nada) cj) 70,00 (nada) ck) 70,25 (nada) cl) 70,50 (nada) cm) 70,75 (nada) cn) 71,00 (nada) co) 71,25 (nada) cp) 71,50 (nada) cq) 71,75 (nada) cr) 72,00 (nada) cs) 72,25 (nada) ct) 72,50 (nada) cu) 72,75 (nada) cv) 73,00 (nada) cw) 73,25 (nada) cx) 73,50 (nada) cy) 73,75 (nada) cz) 74,00 (nada) ca) 74,25 (nada) cb) 74,50 (nada) cc) 74,75 (nada) cd) 75,00 (nada) ce) 75,25 (nada) cf) 75,50 (nada) cg) 75,75 (nada) ch) 76,00 (nada) ci) 76,25 (nada) cj) 76,50 (nada) ck) 76,75 (nada) cl) 77,00 (nada) cm) 77,25 (nada) cn) 77,50 (nada) co) 77,75 (nada) cp) 78,00 (nada) cq) 78,25 (nada) cr) 78,50 (nada) cs) 78,75 (nada) ct) 79,00 (nada) cu) 79,25 (nada) cv) 79,50 (nada) cw) 79,75 (nada) cx) 80,00 (nada) cy) 80,25 (nada) cz) 80,50 (nada) ca) 80,75 (nada) cb) 81,00 (nada) cc) 81,25 (nada) cd) 81,50 (nada) ce) 81,75 (nada) cf) 82,00 (nada) cg) 82,25 (nada) ch) 82,50 (nada) ci) 82,75 (nada) cj) 83,00 (nada) ck) 83,25 (nada) cl) 83,50 (nada) cm) 83,75 (nada) cn) 84,00 (nada) co) 84,25 (nada) cp) 84,50 (nada) cq) 84,75 (nada) cr) 85,00 (nada) cs) 85,25 (nada) ct) 85,50 (nada) cu) 85,75 (nada) cv) 86,00 (nada) cw) 86,25 (nada) cx) 86,50 (nada) cy) 86,75 (nada) cz) 87,00 (nada) ca) 87,25 (nada) cb) 87,50 (nada) cc) 87,75 (nada) cd) 88,00 (nada) ce) 88,25 (nada) cf) 88,50 (nada) cg) 88,75 (nada) ch) 89,00 (nada) ci) 89,25 (nada) cj) 89,50 (nada) ck) 89,75 (nada) cl) 90,00 (nada) cm) 90,25 (nada) cn) 90,50 (nada) co) 90,75 (nada) cp) 91,00 (nada) cq) 91,25 (nada) cr) 91,50 (nada) cs) 91,75 (nada) ct) 92,00 (nada) cu) 92,25 (nada) cv) 92,50 (nada) cw) 92,75 (nada) cx) 93,00 (nada) cy) 93,25 (nada) cz) 93,50 (nada) ca) 93,75 (nada) cb) 94,00 (nada) cc) 94,25 (nada) cd) 94,50 (nada) ce) 94,75 (nada) cf) 95,00 (nada) cg) 95,25 (nada) ch) 95,50 (nada) ci) 95,75 (nada) cj) 96,00 (nada) ck) 96,25 (nada) cl) 96,50 (nada) cm) 96,75 (nada) cn) 97,00 (nada) co) 97,25 (nada) cp) 97,50 (nada) cq) 97,75 (nada) cr) 98,00 (nada) cs) 98,25 (nada) ct) 98,50 (nada) cu) 98,75 (nada) cv) 99,00 (nada) cw) 99,25 (nada) cx) 99,50 (nada) cy) 99,75 (nada) cz) 100,00 (nada)						M.	Hay bonos a partir de \$ 1,000.-	M.	Hay bonos a partir de \$ 1,000.-
M.	Pagares	Un año	No	a) 10,00 (nada) b) 10,50 (nada) c) 11,00 (nada) d) 11,50 (nada) e) 12,00 (nada) f) 12,50 (nada) g) 13,00 (nada) h) 13,50 (nada) i) 14,00 (nada) j) 14,50 (nada) k) 15,00 (nada) l) 15,50 (nada) m) 16,00 (nada) n) 16,50 (nada) o) 17,00 (nada) p) 17,50 (nada) q) 18,00 (nada) r) 18,50 (nada) s) 19,00 (nada) t) 19,50 (nada) u) 20,00 (nada) v) 20,50 (nada) w) 21,00 (nada) x) 21,50 (nada) y) 22,00 (nada) z) 22,50 (nada) aa) 23,00 (nada) ab) 23,50 (nada) ac) 24,00 (nada) ad) 24,50 (nada) ae) 25,00 (nada) af) 25,50 (nada) ag) 26,00 (nada) ah) 26,50 (nada) ai) 27,00 (nada) aj) 27,50 (nada) ak) 28,00 (nada) al) 28,50 (nada) am) 29,00 (nada) an) 29,50 (nada) ao) 30,00 (nada) ap) 30,50 (nada) aq) 31,00 (nada) ar) 31,50 (nada) as) 32,00 (nada) at) 32,50 (nada) au) 33,00 (nada) av) 33,50 (nada) aw) 34,00 (nada) ax) 34,50 (nada) ay) 35,00 (nada) az) 35,50 (nada) ba) 36,00 (nada) bb) 36,50 (nada) bc) 37,00 (nada) bd) 37,50 (nada) be) 38,00 (nada) bf) 38,50 (nada) bg) 39,00 (nada) bh) 39,50 (nada) bi) 40,00 (nada) bj) 40,50 (nada) bk) 41,00 (nada) bl) 41,50 (nada) bm) 42,00 (nada) bn) 42,50 (nada) bo) 43,00 (nada) bp) 43,50 (nada) bq) 44,00 (nada) br) 44,50 (nada) bs) 45,00 (nada) bt) 45,50 (nada) bu) 46,00 (nada) bv) 46,50 (nada) bw) 47,00 (nada) bx) 47,50 (nada) by) 48,00 (nada) bz) 48,50 (nada) ca) 49,00 (nada) cb) 49,50 (nada) cc) 50,00 (nada) cd) 50,50 (nada) ce) 51,00 (nada) cf) 51,50 (nada) cg) 52,00 (nada) ch) 52,50 (nada) ci) 53,00 (nada) cj) 53,50 (nada) ck) 54,00 (nada) cl) 54,50 (nada) cm) 55,00 (nada) cn) 55,50 (nada) co) 56,00 (nada) cp) 56,50 (nada) cq) 57,00 (nada) cr) 57,50 (nada) cs) 58,00 (nada) ct) 58,50 (nada) cu) 59,00 (nada) cv) 59,50 (nada) cw) 60,00 (nada) cx) 60,50 (nada) cy) 61,00 (nada) cz) 61,50 (nada) ca) 62,00 (nada) cb) 62,50 (nada) cc) 63,00 (nada) cd) 63,50 (nada) ce) 64,00 (nada) cf) 64,50 (nada) cg) 65,00 (nada) ch) 65,50 (nada) ci) 66,00 (nada) cj) 66,50 (nada) ck) 67,00 (nada) cl) 67,50 (nada) cm) 68,00 (nada) cn) 68,50 (nada) co) 69,00 (nada) cp) 69,50 (nada) cq) 70,00 (nada) cr) 70,50 (nada) cs) 71,00 (nada) ct) 71,50 (nada) cu) 72,00 (nada) cv) 72,50 (nada) cw) 73,00 (nada) cx) 73,50 (nada) cy) 74,00 (nada) cz) 74,50 (nada) ca) 75,00 (nada) cb) 75,50 (nada) cc) 76,00 (nada) cd) 76,50 (nada) ce) 77,00 (nada) cf) 77,50 (nada) cg) 78,00 (nada) ch) 78,50 (nada) ci) 79,00 (nada) cj) 79,50 (nada) ck) 80,00 (nada) cl) 80,50 (nada) cm) 81,00 (nada) cn) 81,50 (nada) co) 82,00 (nada) cp) 82,50 (nada) cq) 83,00 (nada) cr) 83,50 (nada) cs) 84,00 (nada) ct) 84,50 (nada) cu) 85,00 (nada) cv) 85,50 (nada) cw) 86,00 (nada) cx) 86,50 (nada) cy) 87,00 (nada) cz) 87,50 (nada) ca) 88,00 (nada) cb) 88,50 (nada) cc) 89,00 (nada) cd) 89,50 (nada) ce) 90,00 (nada) cf) 90,50 (nada) cg) 91,00 (nada) ch) 91,50 (nada) ci) 92,00 (nada) cj) 92,50 (nada) ck) 93,00 (nada) cl) 93,50 (nada) cm) 94,00 (nada) cn) 94,50 (nada) co) 95,00 (nada) cp) 95,50 (nada) cq) 96,00 (nada) cr) 96,50 (nada) cs) 97,00 (nada) ct) 97,50 (nada) cu) 98,00 (nada) cv) 98,50 (nada) cw) 99,00 (nada) cx) 99,50 (nada) cy) 100,00 (nada)						M.	Hay pagares "no mil" - Hay bonos con deuda \$10,000.-	M.	Hay pagares "no mil" - Hay bonos con deuda \$ 1,000,000.-
BANCO DE BARRIOS TRIPROGRESISTAS - BARRIO S.A. (BARRIO S.A.)	Bonos de 6 y 12 años	6 y 12 años	No	24 (fructuoso) Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento			
M.	Depositos a Plazo	0-5 meses 0-6 meses 0-7 meses 0-8 meses 0-9 meses 0-10 meses 0-11 meses 0-12 meses 0-13 meses 0-14 meses 0-15 meses 0-16 meses 0-17 meses 0-18 meses 0-19 meses 0-20 meses 0-21 meses 0-22 meses 0-23 meses 0-24 meses 0-25 meses 0-26 meses 0-27 meses 0-28 meses 0-29 meses 0-30 meses 0-31 meses 0-32 meses 0-33 meses 0-34 meses 0-35 meses 0-36 meses 0-37 meses 0-38 meses 0-39 meses 0-40 meses 0-41 meses 0-42 meses 0-43 meses 0-44 meses 0-45 meses 0-46 meses 0-47 meses 0-48 meses 0-49 meses 0-50 meses 0-51 meses 0-52 meses 0-53 meses 0-54 meses 0-55 meses 0-56 meses 0-57 meses 0-58 meses 0-59 meses 0-60 meses 0-61 meses 0-62 meses 0-63 meses 0-64 meses 0-65 meses 0-66 meses 0-67 meses 0-68 meses 0-69 meses 0-70 meses 0-71 meses 0-72 meses 0-73 meses 0-74 meses 0-75 meses 0-76 meses 0-77 meses 0-78 meses 0-79 meses 0-80 meses 0-81 meses 0-82 meses 0-83 meses 0-84 meses 0-85 meses 0-86 meses 0-87 meses 0-88 meses 0-89 meses 0-90 meses 0-91 meses 0-92 meses 0-93 meses 0-94 meses 0-95 meses 0-96 meses 0-97 meses 0-98 meses 0-99 meses 0-100 meses	0-5 meses 0-6 meses 0-7 meses 0-8 meses 0-9 meses 0-10 meses 0-11 meses 0-12 meses 0-13 meses 0-14 meses 0-15 meses 0-16 meses 0-17 meses 0-18 meses 0-19 meses 0-20 meses 0-21 meses 0-22 meses 0-23 meses 0-24 meses 0-25 meses 0-26 meses 0-27 meses 0-28 meses 0-29 meses 0-30 meses 0-31 meses 0-32 meses 0-33 meses 0-34 meses										

CUADRO No. 2 (continuación)

ALGUNAS CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE PUBLICO DE UNA SUB-MUESTRA DE 17 BANCOS DE FOMENTO

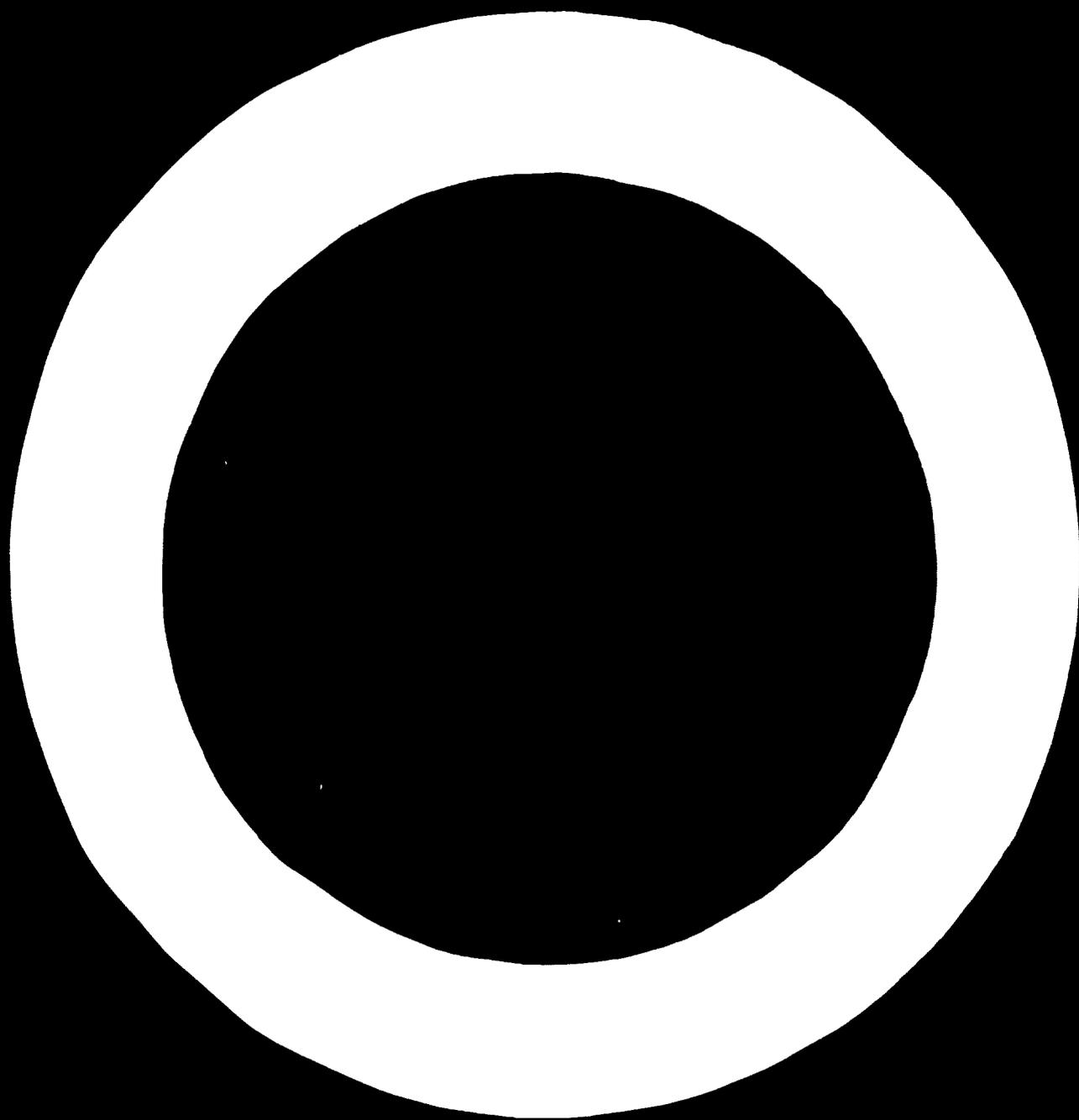
Nombre del Banco de Fomento (PAIS)	Tipo de Instrumento	PLAZO	Reajuste (o Intereé corrección (% anual) de Intereses monetaria)	No	7.5	A su vencimiento	A su vencimiento	Garantía	Régimen o Franquicia Tributaria	Institución que controla la emisión	Observaciones
C.A. Venezuela de Desarrollo (Cavendes) (Venezuela)	Depósitos a plazo	3 a 12 meses	No	No	7.5	A su vencimiento	A su vencimiento	No	No	Superintendencia de Bancos (para la autorización se necesita además conformidad del Banco Central).	
Id.	Bonos Financiosos	10 años (seis meses-semestres)	No	No	8.0	Mensuales	Es la práctica inmediata por cotizarse en la bolsa (con el portador)	Garantía general de la institución y específica (10% en valores del gobierno y 90% con cargo de préstamos con hipoteca de primer grado (sustituibles)	Exentos de impuesto a la renta		
Banco Cafetero	Depósitos de Ahorro		No	No	8.0(3)				No	Depósitos exentos de impuestos patrimoniales hasta 150,000 pesos colombianos e intereses generados por depósitos de hasta ese monto exentos de impuesto a la renta.	Es el tipo de ahorro más popular de Colombia (representan aprox. el 50% del total de las cuentas de ahorro del país).
Id.	Depósitos a Plazo	1 año (infinito)	No	No	14.0	A su vencimiento			No		Superintendencia Bancaria.
Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero (Colombia):	Depósitos de Ahorro		No	No	8.0 (3)				No		En realidad no hay bonos colocados entre el público sino que los distintos tipos de bonos señalados se colocan entre los Bancos Comerciales que tienen obligación de mantener parte de sus depósitos en esta clase de inversiones (como parte del encaje).
Id.	Bonos Financieros	a) 100 días b) 3 años c) 3 años d) 10 años e) 5 años f) 90 días	No	No	a) 4.0 b) 5.0 c) 4.0 d) 6.0 e) 5.0 f) 3.0				No		
Banco Industrial del Perú:	Depósitos a Plazo		No	No	n.d.	A su vencimiento			No		
Id.	a) Bonos b) Certificados de participación	n.d.	No	No	10.0	Trimestrales	b) Al portador	Garantía general de la institución	Exentos totalmente	Emisión autorizada por Decreto Supremo	Los certificados de participación son muy recientes
Financiera Peruana S.A.	Bonos	5 años (serie A, que vence en 1972), 20 años (serie B), 30 años (serie C)	No	No	10.0	n.d.	n.d.	Garantía general de la sociedad Financiera (desde principios de 1972) Específica.	Exentos totalmente	Superintendencia de Bancos (y desde 1970, además Comisión Nacional de Valores).	Los bonos serie B son de tipo mixto (se acogen) y los serie C bonos corrientes. Con estos recursos internos se han reemplazado los recursos externos a los que el Gobierno le puso limitación. Además Peruvianst coloca importantes sumas en títulos, valores de empresas industriales de primera a corto y mediano plazo y con garantía.
Id.	Depósitos a plazo		No	No	n.d.	A su vencimiento			Id.		Recién está empezando a operar con estos depósitos a plazo (1971).
Banco Nacional de Fomento (Paraguay)	Depósitos de Ahorro		No	No	6.0				No		
Id.	Depósitos a plazo	a) hasta 3 meses b) 3 a 6 meses c) 1 año	No	No	a) 6.5 b) 7.0 c) 8.0	Trimestrales (o se capitalizan trimestralmente)	A su vencimiento		No		Se llama ahorro contractual aquel en que el ahorrante se compromete a incrementar su cuenta con sumas fijas periódicas y por un tiempo determinado.
Id.	Ahorros trimestrales		No	No	8.0	Id.			No		

Nota. - (1) Se indican los instrumentos de sólo 16 instituciones de 17 ya que los de Sociedad Mexicana de Crédito Industrial S.A. (SOMEX) de México, son iguales a los señalados para Financiera COMEREX, de su mismo país.

(2) Esta relación aumenta en la práctica a 1:14 a 1:16 ya que las obligaciones invertidas en préstamos superiores a 2 años y con garantías reales se computan, para estos efectos, sólo en un 50% de su monto.

(3) Hasta hace poco (Mayo 1972) se pagaba sólo el 4%. Además los intereses se calculan sobre saldos promedios mínimos.

123



ANEXOS

1. NACIONAL FINANCIERA, DE MEXICO .
2. INSTRUMENTOS Y MECANISMOS DEL BRASIL PARA LA
CAPTACION DE RECURSOS Y EL "REPASE" DE FONDOS.

Nacional Financiera, fundada en 1965, es uno de los primeros bancos de fomento establecidos en América Latina. Además, a esta institución le fue encomendada desde su fundación y como tarea fundamental el fomentar la captación de recursos internos y la creación de un verdadero mercado nacional de valores.

En lo que al crecimiento de valores se refiere no hay ninguna duda que gracias a la labor de Nacional Financiera se ha logrado el alto desarrollo alcanzado en la captación de recursos a través de la emisión de distintos tipos de instrumentos. El alto porcentaje que representan los valores de Nacional Financiera en relación al total de valores en circulación ha ido disminuyendo paulatinamente (de 1965 a 1971 bajó del 23 al 17%) por el aumento impresionante de recursos captados por financieros privados. En efecto, la labor pionera de la institución en este campo es la que ha permitido este desarrollo y además los recursos captados por ella han ido en constante aumento (siendo superior a 13 mil millones de pesos mexicanos a mediados de 1971) con el consiguiente impacto en la economía nacional por el destino que se ha dado a estos recursos y los del resto del sector financiero, ya que ellos se destinan en su mayor parte a inversiones productivas.

Cabe señalar que el prestigio de Nacional Financiera le ha permitido incluso colocar valores por US\$ 75 millones en mercados externos (Estados Unidos y Europa principalmente). En su intervención en el mercado de valores, así como en sus demás actividades, Nacional Financiera ha actuado en consonancia con la política monetaria y financiera del Gobierno, destinado por un lado a facilitar la movilización de los recursos internos y por el otro a evitar tendencias inflacionarias.

El éxito señalado en el mercado de valores se ha debido a la política de la institución que ha creado e introducido al mercado diferentes tipos de valores, ajustando sus características a las condiciones económicas del país y al estado de evolución del mercado de valores, procurando siempre satisfacer los deseos inversionistas en cuanto a rendimiento, seguridad y liquidez.

* Extracto de "Fuentes de financiamiento de la Banca de Desarrollo en América Latina"; H. Díaz, J. Zabala, C. Bernas; Edición ALIDE, Abril 1974.

a) Desarrollo Histórico de los Instrumentos para Captar Recursos Internos:

Durante sus primeros seis años de vida (1934-1940) Nacional Financiera, pese a tener funciones bastante variadas e incluso un tanto imprecisas, ya llegó a ser la institución más importante en el entonces incipiente mercado de valores. Empezó colaborando en la colocación de los primeros valores de la deuda pública, que hasta entonces habían sido prácticamente tomados sólo por el Banco de México e intervino en la distribución de bonos para caminos por medio de su adquisición y la conversión a otras clases de valores y operaciones de compra venta en el mercado. También en esta etapa inicial se emitió sus primeros títulos.

Después de la Ley Modificatoria de fines de 1940, que le fijó funciones específicas en el campo de la industrialización y en el de vigilancia y regulación del mercado nacional de valores, pudo iniciar de inmediato una labor más efectiva en ambos campos de acción. Ese año puso en circulación su primera emisión de certificados de participación, título que marcó una etapa importante en la evolución de los mecanismos de captación e inversión en México. A través de los cuantiosos recursos reunidos con este instrumento se efectuaron importantes inversiones en valores públicos y se completaron financiamientos destinados a la creación y consolidación de empresas en campos básicos de la actividad económica.

Posteriormente, la institución ha introducido al mercado diferentes valores, adaptándose a las situaciones económicas y de evolución del mercado, entre los que cabe destacar:

- Títulos financieros, tanto en moneda nacional como en dólares.
- Certificados de participación.
- Certificados de Copropiedad Industrial.
- Bonos financieros.

b) Monto Total Colocado

De 1937 al 30 de junio de 1971, la entidad ha "flotado" 90 emisiones de valores en el mercado nacional por un valor total de.....
22.512.6 millones de pesos mexicanos.

La evolución de los valores en circulación de Nacional Financiera en el mercado nacional de 1960 a 1971 ha sido la siguiente, en millones de pesos mejicanos:

Al 30 de junio de cada año

1960	2.265.4	1966	6.124.7
1961	2.909.5	1967	6.567.5
1962	3.628.5	1968	7.573.1
1963	5.147.4	1969	8.909.9
1964	5.411.4	1970	10.566.6
1965	5.712.1	1971	13.020.3

e) Circulación Actual de Valores

Al 31 de diciembre de 1971 los valores en circulación de Nacional Financiera alcanzaban a 13.677 millones de pesos mejicanos.

Es interesante destacar que al 20 de mayo de 1972 el monto de los valores en circulación había aumentado a 14.340 millones de pesos mejicanos. Este aumento es importante si se tiene presente que a principios de 1972 se suprimió la exención de impuesto a la renta de que gozaban los valores de Nacional Financiera (los valores de las sociedades financieras privadas no estuvieron nunca liberados de este tipo de impuestos).

En el análisis más detallado de la distribución de las inversiones en los diversos tipos de valores entre las dos fechas señaladas se observa que la disminución de los valores de más alto rendimiento (por vencimiento de los plazos) se ha compensado con creces por el incremento de los valores de más bajo rendimiento que se han puesto en circulación.

Lo anterior revela que en Méjico ya se ha logrado formar una verdadera "mentalidad de ahorro"; y Nacional Financiera, en este aspecto, merece especial consideración y sirve de ejemplo en relación con su papel decisivo en la formación y crecimiento del mercado interno para colocación de valores de renta fija.

d) Características Generales de los Instrumentos o Tipos de Valores de Nacional Financiera

Tal como antes ya se ha señalado el éxito que ha tenido Nacional

Financiera se ha debido fundamentalmente a la política de diseñar e introducir en el mercado distintos tipos de valores, adaptando y ajustando sus características al estado de evolución del mercado.

De los instrumentos actualmente utilizados, los certificados de participación están destinados especialmente a instituciones y empresas que tienen disponibilidades transitorias de recursos; los títulos financieros son para la captación del ahorro popular (hay títulos de 100 pesos mejicanos) y los bonos financieros sirven para captar recursos de inversionistas de mayores ingresos y disponibilidades.

Finalmente, es importante resaltar que con la supresión de la exención de pago de impuesto a la renta sobre los intereses de que gozaban los valores de Nacional Financiera estos han quedado en las mismas condiciones que los valores emitidos por las sociedades financieras privadas, tanto en sus rendimientos como en sus demás características en general. De esta manera la competencia en la captación de recursos del público se basa ahora fundamentalmente en el prestigio de la institución, adecuada y ágil atención al público, promoción a todos los niveles y en todas las regiones del país.

Apexo 2

INSTRUMENTOS Y MECANISMOS DEL BRASIL PARA LA CAPTACION DE RECURSOS Y EL "REPASE" DE FONDOS⁽¹⁾

Los instrumentos y mecanismos que Brasil emplea para la captación de recursos de inversión tampoco difieren sustancialmente de los habituales en países financieramente desarrollados. Haciendo un recuento de ellos, se mencionan los siguientes:

Impuestos

Pueden ser federales o estatales y en parte se asignan presupuestariamente a instituciones de fomento.

Capítulo aparte en esta materia merece el esquema de "Incentivos Tributarios" al que se hará una referencia posterior.

Fondos Previsionales o Patrimoniales

Entre estos conviene destacar algunos:

a) Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio (FGTS), constituido por una cuenta fiscal en que las empresas van depositando recursos destinados a pagar indemnizaciones a sus servidores -en relación a sus años servidos- y que se les entrega al momento de su retiro o jubilación.

b) Programa de Formación del Patrimonio de los Servidores Públicos (PASEP), creado por Ley Complementaria N° 8 del 3 de diciembre de 1970 y reglamentado por la Resolución N° 183 del Banco Central que tiende a crear también para los empleados públicos un fondo de bienestar y retiro. Los recursos del PASEP son recolectados mensualmente por el Banco de Brasil a base de porcentaje sobre las rentas de sus respectivos funcionarios, que aportan: 1) El Gobierno Federal (1% de esas rentas en 1971; 1.5% en 1972; 2% desde 1973 en adelante); 2) Los Gobiernos de los Estados y los Municipios (en iguales porcentajes que el Gobierno Federal); y 3) Las empresas públicas, sociedades mixtas o fundaciones gubernamentales (0.4% en 1971; 0.6% en 1972 y 0.8% de 1973 en adelante). Estos recursos administrados por el Banco del Brasil (a base de una comisión anual del 1.5%) se destinan a la concesión de créditos o a inversiones en diversos sectores de la economía del país. La rentabilidad que se obtiene de la operación, se abona en las cuentas de todos y cada uno de los servidores públicos, haciéndose el 50% del reparte en función de la renta y el otro 50% en función de la antigüedad. Este reparte individual es posterior a la aplicación de corrección monetaria sobre los saldos acumulados y de un interés del 3% anual sobre los valores ya corregidos.

(1) Extracto de "Fuentes de Financiamiento de la Banca de Desarrollo de América Latina" - H. Díaz, J. Zabala y C. Bemer - Edición ALIDE, Lima 1974.

Los gananciales así generados en la cuenta de cada servicios público pueden solicitarse en un plazo determinado o capitalizarse. Los giros se justifican por necesidades personales (casamiento, invalidez, compra de casa, etc.). En caso de muerte, el capital acumulado y sus intereses se entregan a los herederos del beneficiario.

c) Plan de Integración Social (PIS), creado por Ley Complementaria N°7 del 7 de Septiembre de 1970 y reglamentado por la Resolución N°174 del Banco Central. Se trata de un fondo con finalidades económico-sociales similares al PASEP, pero que se genera en las empresas privadas con el fin de "integrar al personal a la vida y desarrollo" de esas empresas. Tiende a la formación de un patrimonio individual, estimulando el ahorro y posibilitando la acumulación de recursos que serán aplicados teniendo en vista el aumento de la producción nacional.

La captación, en este caso, la hace la Caja Económica Federal (CEF)-o agentes de ella- de todas las empresas privadas sujetas a impuestos de renta; mediante recursos descontados a ese impuesto (2% en 1971; 3% en 1972 y 5% de 1973 en adelante), más aportes adicionales que se basan en porcentajes de la facturación de las empresas u otros índices similares (0.15% en 1971; 0.25% en 1972; 0.40% en 1973; y 0.50% de 1973 en adelante) El CMN puede aplicar correcciones de más o de menos 50% sobre los porcentajes aquí señalados.

El ahorro en cuentas personales de empleados u obreros se hace en iguales proporciones que en el caso del PASEP; el uso de los fondos es similar, como lo es también la corrección monetaria y el interés mínimo aplicado (3% anual).

Títulos o Valores Fiscales

Emisiones hechas por el Gobierno Federal y colocadas en el mercado de capitales. Estos títulos o valores son las "Letras del Tesoro Nacional" (LTN) y las "Obligaciones reajustables del Tesoro Nacional" (ORTN). Los primeros -LTN- no tienen ajustes o corrección monetaria sino un interés atractivo frente a la inflación, y están destinados a captar recursos directamente de fuentes inversionistas, ya que el valor nominal mínimo es alto (1 millón de cruzeiros). Los segundos -ORTN- nacieron por la ley 4357 (16 de julio de 1964), son emitidos por la Tesorería Federal con vencimientos entre 3 y 20 años, con interés mínimo del 6% anual calculados sobre el valor nominal actualizado. Ese valor, original

mente fue del equivalente a 10 nuevos cruzeiros, y se ha ido corrigiendo trimestralmente en función de las variaciones del poder adquisitivo de la moneda nacional. Su mercado principal está en pequeños o medianos inversionistas.

Depósitos a Plazo y Certificados de Depósito

Los primeros se hacen por periodos inferiores a un año y generalmente en bancos comerciales, en cajas económicas y en bancos de inversión. Los segundos -certificados de depósito- tienen plazo mínimo de un año y genera un título o documento negociable. Tanto en un caso como en otro no existe corrección monetaria, sino una tasa fija de interés, atractiva en función de las expectativas de inflación.

El certificado de depósito, con valor mínimo de mil cruzeiros, es el instrumento típico de la captación de ahorros de los bancos de inversión, máxime si se tiene en cuenta que el descuento de letras o aceptaciones -a que se hará referencia a continuación- puede ser usado sólo por un periodo limitado de tiempo en los inicios de la vida de los bancos de inversión.

Letras de Cambio o Aceptaciones

Corresponden al esquema típico de la "acceptance" de los bancos de Estados Unidos de Norteamérica y tuvieron un explosivo uso en los primeros pasos del moderno mercado de capitales del Brasil y de sus bancos de inversión. Actualmente son más usados en la captación de recursos por parte de las compañías financieras.

Otros Instrumentos

Se menciona como habituales en el mercado de capitales de Brasil, los Certificados de Fondos Mutuos, Bonos Hipotecarios, Debentures, Acciones, etc.

Hecho este resumen sobre los instrumentos, es importante destacar que frente a ellos existe una permanente preocupación del CMN y que este organismo está aplicando frecuentes y ágiles correcciones para evitar distorsiones de mercados que puedan hacer excesivamente rentables ciertos instrumentos en relación a otros. Esas correcciones inspiradas en un criterio pragmático y nunca hasta ahora han tenido carácter retroactivo. Al

respecto, varios entrevistados han manifestado. "Preferimos que un error de operación enriquezca a algunos que se aprovecharon de él, antes que, por evitar ese enriquecimiento, introduzcamos cambios con efecto retroactivo que hagan dudar a la gran mayoría de los inversionistas sobre la validez de las condiciones bajo las cuales invirtieron".

En este aspecto de agilidad y pragmatismo con que operan las entidades monetarias del Brasil conviene aclarar la duda que suscita la frecuencia con que se emiten resoluciones del Banco Central y las habituales modificaciones a otras anteriores que ellas contienen. Pareciera que de ello pudiera nacer un desconcierto entre los que operan en el mercado de capitales y una inseguridad sobre la validez de sus programaciones y estrategias. Interrogados algunos de esos operadores señalaron la existencia de un permanente diálogo informal con las autoridades, lo que hace que muy rara vez las resoluciones oficiales sean imprevistas, correspondiendo más bien a un consenso basado en la experiencia que se va viviendo.

En la actualidad, y a través de diversas correcciones aplicadas por el CMN, se ha alcanzado un razonable equilibrio en la rentabilidad de los diversos instrumentos de captación de ahorros a que se ha hecho referencia. Personas versadas en la materia y que fueron interrogadas al respecto, manifestaron que las inclinaciones de los inversionistas hacia uno u otro de esos instrumentos, parecerían estar determinadas por factores tales como: 1) Preferencias o hábitos; 2) Deseo de tener una cartera diversificada de valores; y/o 3) Mayor o menor audacia entre las alternativas de invertir a bajo interés y corrección monetaria, frente a interés más alto, pero con riesgo de inflación. En este último aspecto y a vía de ejemplo, las ORTN fiscales que dan un moderado interés anual y corrección monetaria, se comparan con las aceptaciones - un valor típicamente más riesgoso - en la siguiente forma:

RENTABILIDAD DE TITULOS ADQUIRIDOS 12 MESES
ANTES DE LA FECHA SEÑALADA

Vencimiento	O.R. T. N.	Aceptaciones	Indice General de Precios
Diciembre 1969	22.8	30.3	20.1
Junio 1970	22.6	29.4	20.6
Diciembre 1970	24.0	30.5	19.3
Junio 1971	23.1	30.8	22.0
Diciembre 1971	27.1	30.3	19.5

(fuente: Banco Central de Brasil).

Evolución de la Captación del Ahorro Financiero

Si se analizan las preferencias del público, de acuerdo con los montos de las colocaciones de los principales instrumentos del mercado de capitales del Brasil, entre 1967 y 1971, se obtienen los siguientes comentarios:

- a) Las aceptaciones mantienen la mayor preferencia del público, aunque con una tendencia decreciente frente a los depósitos de ahorros los bonos hipotecarios y los depósitos a plazo.
- b) Los depósitos a plazos con corrección monetaria han ido prácticamente desplazando a aquellos otros con mayor interés, pero con riesgo de inflación. Así en 1967, de un 25.6% invertido en esos valores, 15.1% tenía corrección monetaria y 10.5% no la tenía. En 1971, en cambio, de un 24.8%, 24.3% tenía corrección monetaria y sólo un 0.5% no la tenía, en otras palabras, la relación ha cambiado de 59% -41% a 98%-2%.
- c) Entre los depósitos a plazo, se han diferenciado aquellos que generan un certificado o documento negociable de los que no generan tal certificado. Puede apreciarse un volumen de colocaciones sustancialmente más alto de depósitos a plazos sin certificado, lo que puede conducir a dos conclusiones o a la combinación de ambas: 1) La mayoría de los depósitos son a plazo inferior a un año, ya que estos son sin certificado; y/o 2) Los inversionistas prefieren el rendimiento "pasivo" de sus recursos a la posibilidad de negociar con ellos.
- d) Las cifras y porcentajes dados sobre la ORTN y LTN no permiten conclusiones válidas, ya que se trata de instrumentos que usa el Gobierno según el comportamiento de la política monetaria y sus necesidades de control. Así, por ejemplo, las LTN son instrumentos de manejo financiero coyuntural de gran liquidez y a muy corto plazo (promedio 1971: un mes, 13 días) que permiten justamente regular la liquidez del sistema económico mediante más ventas de LTN que compras de ellas o viceversa. En cuanto a colocaciones de ORTN, sus principales adquirientes son los bancos y no el público, dentro de las obligaciones de encaje que esos bancos tienen.

El "Repose de Fondos"

Lo hasta aquí explicado pone en clave que el Gobierno Federal y los Gobiernos de los distintos estados del Brasil, mediante los organismos fundamentales del Mercado de Capitales (CMN) Banco Central, BB, BN, DE, y BNH) cautelan y orientan en forma severa, pero ágil la operación del sistema. Las entidades fiscales -sean federales o estatales- ade

más de recoger sus propios ingresos provenientes de impuestos u otras contribuciones obligatorias, incursionan también en el campo de la captación de ahorros, mediante la colocación de valores en el público (ejemplos: ORTN y LTN). Simultáneamente buscan créditos externos que complementen su propia capacidad de acumular recursos.

Por otra parte, bajo estricto control cualitativo y cuantitativo para evitar distorsiones o excesos el Gobierno permite que también la iniciativa privada ejerza su máxima capacidad en la captación de ahorros internos y de créditos o ap rtes externos.

El esfuerzo combinado, público y privado, forma el potencial de inversión del país, el cuál, a través de la planificación del desarrollo nacional, debe orientarse hacia actividades o hacia zonas prioritarias. Es en este aspecto que Brasil ha buscado fórmulas de entendimiento y coordinación de lo público y lo privado que interesa destacar, máxime cuando la acción contraria -la competencia- puede resultar esteril y en todo caso en desmedro del esfuerzo privado.

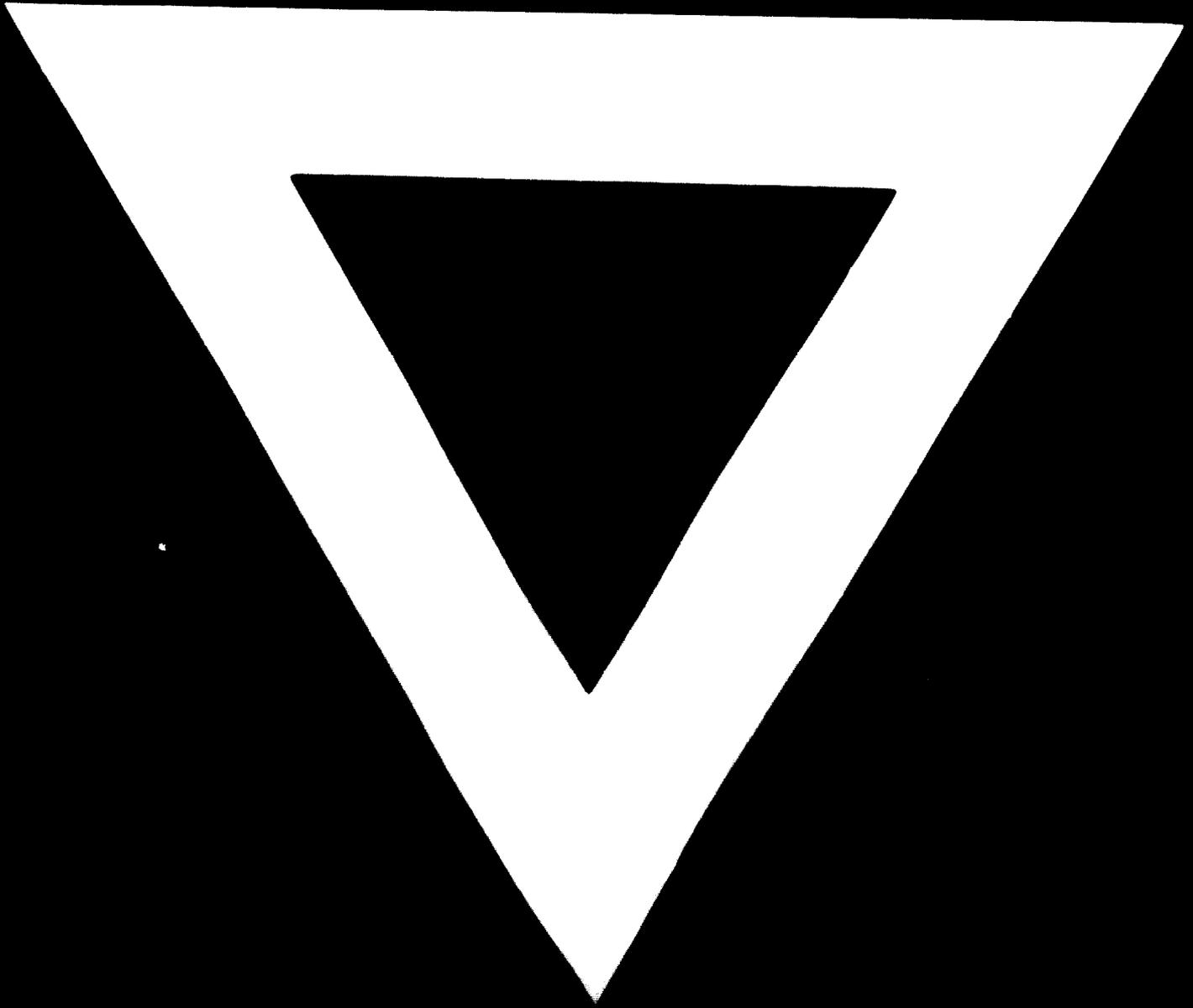
Es así como el Gobierno no emplea directamente la totalidad de los recursos que por sí mismo recibe o capta, sino que usa como agentes de los fondos públicos a mediano plazo -internos y externos- destinados a programas específicos de inversión, no sólo al BNDE al BNB al BNH, o al BB, sino también, a los bancos de desarrollo estatales o regionales; a los bancos de inversión privados e incluso, a los bancos comerciales y compañías financieras. Es lo que se llama "repase" de fondos.

Para obtener este "repase" los agentes deben aportar: 1) Proyectos adecuados para financiar y, 2) Contribuciones propias como complemento en porcentaje variable según el caso, -de los fondos fiscales que se le "repasen". De esta manera, las fuentes fiscales de financiamiento del desarrollo fluyen tanto por canales públicos - federales o estatales- como por canales privados, creándose una complementación de esfuerzos en lugar de un antagonismo. Adicionalmente, los fondos disponibles se multiplican al existir la condición de aportes minoritarios de la gente o del usuario, para el empleo de recursos mayoritarios fiscales. Son innumerables los fondos específicamente identificados que las agencias del Gobierno Federal - y algunas de Gobiernos Estatales- "repasan" a través de agentes a lo largo y a lo ancho de Brasil.

BIBLIOGRAFIA

- "Políticas Operativas de las instituciones Financieras de Desarrollo en América Latina"
Tulio de Andrea - Edición ALIDE
- "Fuentes de Financiamiento de la Banca de Desarrollo en América Latina"
Humberto Díaz - José Zabala - Carlos Berner - Edición ALIDE.
- "Desarrollo en Hispanoamérica"
Keith Griffin - Ed. Amarratu Editores
- "Sistema Monetario y Financiero Internacional"
FMI - BID CEMCLA (Leopoldo Solís)
- "Simposio del Mercado de Capitales Peruanos"
Comisión Nacional de Valores - Lima - Perú.
- "Banco de Fomento"
William Diamond - F.C.E.
- "Problems and Prospects"
Phillips Perera - Development Finance Institutions
("El Desarrollo de Intermediarias Financieras Claves")
- "Banco de Fomento Industrial"
"Problemas y Políticas"
Shirley Boskey - CEMLA
- "Encays"
E.T. Kuiper - Douglas Gustafson - P.M. Mathew





74 . 11 . 27