

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Serie Política Fiscal

73

**CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CRÉDITO
TERRITORIAL Y DETERMINANTES DE LA
DEMANDA: EL CASO COLOMBIANO**

Alvaro Moreno y César Vargas



NACIONES UNIDAS

**Proyecto Regional de Descentralización Fiscal
CEPAL / GTZ**

**CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CRÉDITO
TERRITORIAL Y DETERMINANTES DE LA
DEMANDA: EL CASO COLOMBIANO**

Alvaro Moreno y César Vargas

**PROYECTO REGIONAL DE DESCENTRALIZACIÓN FISCAL
CEPAL – GTZ**



NACIONES UNIDAS

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Santiago de Chile, 1995

LC/L.917
Octubre de 1995

Este documento fue preparado por los señores Alvaro A. Moreno y César A. Vargas en el marco del Proyecto Regional de Descentralización Fiscal que ejecuta la CEPAL con la colaboración de la República Federal de Alemania a través de la Agencia de Cooperación GTZ.

Los autores agradecen la valiosa colaboración y respaldo del Sr. Gabriel Aghón, Experto Principal del Proyecto. Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

INDICE

| | Pág |
|---|-----|
| RESUMEN | 5 |
| PREFACIO | 7 |
| I. INTRODUCCION | 9 |
| II. LA DESCENTRALIZACION Y LOS MECANISMOS DE ENDEUDAMIENTO | 11 |
| III. CARACTERIZACION DEL MERCADO DE CREDITO TERRITORIAL | 12 |
| IV. PROBLEMAS Y PERSPECTIVAS DEL MODELO FINDETER | 23 |
| V. DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE CREDITO TERRITORIAL | 29 |
| 1. Aspectos Generales | 29 |
| 2. Los modelos y sus Resultados | 33 |
| VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 47 |
| ANEXO I | 52 |

INDICE DE CUADROS

| | Pág. |
|---|------|
| Cuadro No.1: Evolución del Crédito Territorial | 15 |
| Cuadro No.2: Distribución de Créditos por Categorías de Municipios para 1993 . . | 17 |
| Cuadro No.3: Distribución del Crédito por Tipo de Endeudamiento | 18 |
| Cuadro No.4: Participación de los Bancos en el Mercado del Crédito | 19 |
| Cuadro No.5: Distribución de Créditos por Categorías de Municipios para 1993 . . | 20 |
| Cuadro No.6: Composición del Crédito por Sectores | 21 |
| Cuadro No.7: Endeudamiento Territorial Según Sectores y Prestamistas -1993 | 22 |
| Cuadro No.8: Principales Resultados de los Ejercicios Econométricos | 33 |

RESUMEN

El proceso de descentralización en Colombia ha fortalecido a las entidades territoriales política, administrativa y financieramente. Una consecuencia que se deriva de este proceso es el aumento de la capacidad de endeudamiento y el uso recurrente del crédito como fuente de recursos para el financiamiento de los gastos de operación e inversión de las entidades territoriales. El monto de créditos contratados por los municipios ha crecido en forma sustancial en los últimos años, debido en parte al fortalecimiento de la capacidad de pago determinada a través de indicadores de solvencia financiera.

La posibilidad que tienen los gobiernos subnacionales de endeudarse les permite disponer de mayores recursos de inversión en proyectos de mediano o largo plazo que pueden ser socialmente muy rentables, pero también puede derivar en desequilibrios macroeconómicos importantes si no se establecen los mecanismos adecuados para el otorgamiento de los créditos; En este sentido es importante que se definan los plazos, montos y condiciones de tal forma que correspondan con el ciclo de vida de los proyectos financiados para garantizar así la obtención de beneficios y los correspondientes pagos.

El incremento significativo de las transferencias intergubernamentales hacia los municipios y las expectativas por el aumento de las regalías hacia las entidades territoriales ha despertado un auge sin precedentes en el uso del crédito de fomento vía instituciones como la FINDETER, así como el que otorga la banca privada. En particular, se observa que la mayoría de la cartera es de corto plazo y los proyectos financiados tienen un espectro mucho más amplio, lo que obliga a establecer tarifas relativamente altas o a subsidiar servicios que fácilmente serían autofinanciables si la deuda fuera de más largo plazo. Se recomienda entonces aumentar los plazos al tiempo que se mejoren los sistemas evaluativos que conducen a la aprobación de préstamos, ya que las demoras pueden tener costos adicionales de tipo político y económico que al final desincentivan a los gobiernos locales a considerar este tipo de alternativa.

Es importante reseñar que el crédito es una de las fuentes de financiamiento con que potencialmente cuentan los municipios; Debe promoverse una tendencia a mantener una composición de la cartera que sea considerada óptima en función de los objetivos de inversión del orden local. En especial el crédito puede contribuir a una mayor equidad intergeneracional, distribuyendo los costos de las inversiones entre los realmente beneficiados, pero debe asegurarse un adecuado balance con respecto a los otros tipos de ingreso. A su vez, se deben determinar las condiciones idóneas sobre las que se aprueben los créditos para que no se traduzcan en factor de desequilibrio macroeconómico.

Recientemente se viene discutiendo acerca de la necesidad de regular en forma más discrecional el acceso al crédito para frenar el fuerte crecimiento que éste ha tenido en los últimos años y evaluar su real aplicabilidad junto a las demás fuentes de ingreso frente al proceso de descentralización colombiano.

Una primera aproximación cuantitativa ofrece evidencia acerca de las condiciones que determinan la demanda de créditos de fomento, donde la FINDETER juega en la actualidad un papel preponderante; Estos factores están relacionados muy estrechamente con los ingresos y el tamaño de la población, lo que corrobora la hipótesis de una demanda potencial creciente por este tipo de créditos que viene asociado a los mayores ingresos, así como los factores de escala implícitos en las inversiones que realizan las entidades territoriales.

PREFACIO

La Serie Política Fiscal tiene el propósito de divulgar los resultados de trabajos impulsados por el Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL/PNUD y por el Proyecto Regional sobre Descentralización Fiscal CEPAL/GTZ

Ambos proyectos operan de manera coordinada, con objetivos y actividades que cubren una vasta gama de temas relativos a las finanzas públicas y a la política fiscal de los países de América Latina y el Caribe.

El trabajo aquí presentado se inscribe dentro del campo de actividades desarrolladas por el Proyecto Regional sobre Descentralización Fiscal CEPAL/GTZ. Aquí se analizan los principales factores que determinan la demanda por crédito interno de FINDETER como entidad promotora del desarrollo regional y local en Colombia. Como se sabe, las entidades territoriales, especialmente los municipios tienen, adicionalmente a las fuentes tradicionales de financiamiento (impuestos y transferencias), la alternativa de financiar sus inversiones por la vía del endeudamiento con el sector privado nacional (bancos comerciales) y/o créditos blandos que otorga FINDETER haciendo las veces de banco de fomento y de nexo entre el gobierno central y los municipios. Este documento pretende abordar de manera exploratoria un tema que suscita bastante controversia, especialmente en países federales donde la experiencia al parecer no ha sido muy buena; Sobre la base de un caso relativamente exitoso como el colombiano, se muestran las ventajas y desventajas del endeudamiento de los municipios en un entorno descentralizado en el que si bien, por una parte esta fuente puede constituir un instrumento efectivo para el financiamiento de inversiones prioritarias a nivel local promoviendo una cierta equidad intergeneracional, por otra parte una utilización inadecuada y no sujeta de manera estricta a ciertos controles de tipo monetario, puede acarrear hacia futuro serios problemas de índole macroeconómica que es necesario prevenir ya que la capacidad real de endeudamiento difiere muchas veces de las necesidades de inversión local.

Es de esperar que la presente publicación contribuya a una amplia divulgación de estas materias, tanto entre autoridades responsables por la formulación, diseño e implementación de la política de descentralización fiscal, como entre investigadores, docentes y especialistas en finanzas públicas del sector público y privado.

I. INTRODUCCION¹

El desarrollo del proceso de descentralización en Colombia, fortalece a las entidades territoriales política, administrativa y financieramente, otorgándoles capacidad real y efectiva para financiar su desarrollo. Una consecuencia que se deriva de este proceso es el aumento de la capacidad de endeudamiento y el uso recurrente del crédito como fuente de recursos para el financiamiento de los gastos de operación e inversión de las entidades territoriales. El monto de créditos contratados por los municipios ha pasado de representar el 0.16% del PIB en 1986 al 1.86% en 1993 y su tendencia es a aumentar con el incremento de las transferencias nacionales y las regalías.

La Constitución estableció que las entidades territoriales podrán endeudarse hasta donde lo permite su capacidad de pago, con lo cual se busca, por un lado, racionalizar el uso del crédito para evitar endeudamientos excesivos, inestabilidad financiera y un crecimiento desproporcionado del déficit fiscal y, por otro, regular la oferta porque obligará a las entidades prestatarias a realizar un cuidadoso examen a las solicitudes de recursos.

Por otro lado, se encuentran los factores específicamente relacionados con la demanda de crédito. Estos tienen que ver con las decisiones de las entidades territoriales acerca de la selección de un intermediario financiero, los montos de crédito a contratar, las condiciones financieras a las que se endeudan, entre otros, los cuales dependen de una serie de variables, características y condiciones que determinan la racionalidad y el comportamiento de los agentes que demandan crédito en este mercado.

El presente trabajo tiene como objetivo establecer cuáles son las características del mercado de crédito territorial y cuáles las determinantes del comportamiento de la demanda. Se busca con el estudio, determinar cuáles son las variables que explican las decisiones de endeudamiento de las entidades territoriales teniendo en cuenta aspectos como plazos, tasas de interés, capacidad de endeudamiento, agilidad, necesidades, servicios de apoyo, etc., y de cómo influyen estas variables para seleccionar el mecanismo o el tipo de intermediario financiero.

Para tal efecto, el trabajo comprende en primer lugar, un marco conceptual, en el que se hace una referencia general al proceso de descentralización, se analizan las diferentes alternativas de financiación de los entes territoriales con énfasis en el endeudamiento. En segundo lugar, se realiza una caracterización de este mercado mediante la utilización de estadísticas e indicadores; en tercer lugar se plantean 3 modelos que intentan explicar los determinantes de la demanda de crédito y finalmente, se explican los resultados de los modelos y se plantean algunas conclusiones y recomendaciones.

Es importante anotar que la parte estadística de este estudio es de carácter exploratorio y que por lo tanto necesita ser complementado con información de estudios de mercado específicos y encuestas, que permitan captar la percepción y la racionalidad de los funcionarios municipales que toman decisiones sobre el particular.

Se llevó a cabo una revisión bibliográfica con base en la cual se pudo comprobar la escasez de trabajos sobre demanda de crédito, no sólo a nivel nacional sino internacional. Para el caso colombiano, los estudios disponibles que intentan modelar la demanda de crédito son los de Rodrigo Suescún: "Demanda de Crédito y demanda de dinero, teoría y evidencia" y Catalina Gutiérrez: "Crédito agropecuario en Colombia. Consideraciones sobre racionamiento y distribución".

Así mismo se revisaron diferentes documentos elaborados por el Departamento Nacional de Planeación, Ministerio de Hacienda, FINDETER y algunos consultores. A nivel internacional se buscó información a través de ECONLIT y mediante consultas directas en bibliotecas. La mayoría de los trabajos consultados intentan modelar la demanda de inversión pero no la demanda de crédito y en ningún caso para entidades territoriales.

II. LA DESCENTRALIZACION Y LOS MECANISMOS DE ENDEUDAMIENTO

El modelo de gobierno descentralizado, plasmado en la Constitución de 1991, se ajusta más a un modelo híbrido entre los tradicionalmente conocidos como "Principal-Agente" y "Escogimiento Fiscal". Es decir, el Gobierno Central determina las prioridades de gasto del sector público, sin embargo reconoce la ejecución descentralizada de éste como mecanismo más eficiente de asignación de los recursos. No obstante, existe cierto grado de discrecionalidad por parte de los entes territoriales en la determinación de prioridades del orden local. De esta manera son ellos los responsables de la adecuada ejecución, no solamente ante los contribuyentes y electores, sino ante el gobierno central.

Dado que en Colombia es el nivel nacional el que cuenta con las fuentes de ingreso más importantes, concentrando cerca del 80% del ingreso tributario del sector público, la financiación de las entidades territoriales se basa en la transferencia de recursos del nivel nacional a los niveles subnacionales para su uso específico en sectores predeterminados por la Ley, constituyéndose de esta manera una descentralización fiscal más orientada hacia el gasto que al ingreso. No obstante, este mecanismo se ha combinado con el fortalecimiento de los fiscos territoriales y el incentivo al esfuerzo fiscal.

En Colombia, según la Constitución, las transferencias deben usarse en áreas predeterminadas. Los recursos se orientan prioritariamente a la inversión social, y ésta debe ser eficiente y cumplir con el objetivo de disminuir la pobreza. Adicionalmente, el mandato constitucional establece que los municipios deben demostrar ante los organismos de evaluación y control de resultados la eficiente y correcta aplicación de estos recursos. En el año 2000, entre el situado fiscal (transferencia a los departamentos) y la transferencia a los municipios, la nación delegará la ejecución de más del 45% de sus ingresos corrientes.

Los entes territoriales, por otro lado, cuentan con recursos propios constituidos por impuestos, regalías, tasas y contribuciones. Estos recursos pueden ser utilizados directamente, o como mecanismo de cofinanciación para apalancar recursos del Gobierno Central, orientados a las prioridades identificadas en el nivel nacional.

Otra fuente alterna de recursos para los municipios es el crédito. Este se utiliza para financiar los faltantes temporales de tesorería y el déficit fiscal que se presenta cuando los ingresos propios no alcanzan a cubrir la inversión programada en una vigencia fiscal. Con la descentralización se potencia su uso por el incremento de las transferencias y porque éstas pueden ser pignoradas y utilizadas para el pago del servicio de deuda.

El crédito permite trasladar recursos del futuro al presente para financiar paquetes de inversión integrales, que de otra manera sólo podrían llevarse a cabo parcialmente y en

mayor tiempo, con las consecuencias que esto genera en términos de costos y de dispersión de los beneficios sociales. Estas son en esencia las bondades del uso del crédito.

Sin embargo, su utilización debe ser planeada con cuidado para no comprometer la estabilidad financiera de la entidad en el futuro. Al respecto, la Constitución estableció que la deuda de los entes territoriales no puede superar la capacidad de pago, para evitar abusos de los prestatarios y prestamistas, condición que debe ser reglamentada por la Ley.

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LAS FUENTES DE INGRESO LOCAL

| | 1992 | 1993 |
|----------------------|------|------|
| INGRESOS TRIBUTARIOS | 37% | 36% |
| TRANSFERENCIAS NAC. | 40% | 42% |
| OTROS INGRESOS | 9% | 7% |
| CREDITO | 14% | 15% |
| TOTAL INGRESO | 100% | 100% |

Fuente: Bases de datos del DNP-UDT, cálculos de los consultores

Las entidades territoriales pueden endeudarse por medio de operaciones de crédito principalmente con FINDETER, la banca comercial (Bancos y Corporaciones Financieras), la emisión de títulos y bonos de deuda pública y el crédito externo.

La FINDETER es una entidad industrial y comercial del Estado adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que otorga créditos a los municipios para financiar proyectos en los principales sectores de inversión local como acueductos, alcantarillados, vías, educación, salud, etc. Antes que prestar dinero, esta entidad promueve la financiación de buenos proyectos de inversión, para lo cual ofrece asistencia técnica importante; sin embargo, ello exige de los prestatarios el cumplimiento de una serie de requisitos que muchas veces se traducen en demoras, especialmente en aquellos cuya capacidad institucional es débil.

Sus condiciones financieras son las mejores del mercado de crédito territorial; plazos de hasta 12 años, tasas de interés de DTF² + 5 puntos %, período de gracia hasta de 3 años y funciona como una banca de redescuento utilizando a los bancos comerciales y a las corporaciones financieras como intermediarios en las operaciones de crédito.

La banca comercial y las corporaciones financieras ofrecen crédito de más corto plazo, en promedio de cinco años, y a unas tasas de interés más altas que las de FINDETER (en promedio 5 puntos por encima). El trámite del crédito es más rápido y menos complejo que el de la financiera, en la medida en que no se exige la viabilidad técnica o económica de un proyecto, sino simplemente se verifica que el prestatario cuente con la capacidad de pago y que pueda pignorar una renta.

Otro mecanismo de financiamiento de los entes territoriales, establecido por la Constitución de 1991, es la emisión de bonos. Este mecanismo permite captar recursos del mercado de capitales para financiar la inversión o para sustituir deuda. Para tal efecto se deben cumplir entre otros requisitos con el concepto de la Oficina de Planeación Departamental, solicitud al Ministerio de Hacienda y contar con el aval de un banco. En general, el proceso de emisión es complejo, está supeditado a las condiciones del mercado y no existe reestructuración ni refinanciación, pero su costo puede resultar inferior al crédito de la banca comercial.

Como se explicará más adelante, no obstante lo reciente de este mecanismo, las emisiones en 1993 alcanzaron cerca de \$100,000 millones (70% de las aprobaciones de crédito de FINDETER) y es notable su acogida en municipios intermedios y grandes tales como Bogotá, Cali, Bucaramanga, entre otros.

Otra forma de financiamiento relativamente nueva en nuestro medio es la titularización, que consiste en volver activos ilíquidos (terrenos, edificios, etc.) en activos líquidos o en títulos valores para ser tomados por inversionistas en el mercado de capitales. El sistema se está desarrollando y se puede constituir en el futuro en una fuente importante de financiamiento de proyectos de inversión municipal de largo plazo.

Finalmente, el crédito externo constituye otra alternativa de endeudamiento de los entes territoriales. Estos pueden recurrir a la banca multilateral (Banco Mundial, BID, CAF) y a bancos comerciales internacionales. Para iniciar la gestión el alcalde necesita autorización del Ministerio de Hacienda y concepto favorable del Departamento Nacional de Planeación. Esta alternativa sólo ha sido utilizada por las grandes ciudades, posiblemente por la complejidad de las operaciones, la facilidad de obtener garantía del gobierno nacional y por las economías de escala asociadas a este tipo de operación.

Cabe señalar que sólo los municipios más grandes han podido acceder a créditos en el exterior, lo que les da la posibilidad de disponer de un volumen importante de recursos adicionales. En este sentido el gobierno nacional, al hacer las veces de aval, abre una vía de financiamiento para proyectos de gran envergadura.

En síntesis, el crédito se constituye en una fuente importante de financiamiento para programas integrales de inversión y su uso ha sido potenciado por las medidas de descentralización. Con el incremento de las transferencias se ha venido constituyendo un mercado de crédito para el endeudamiento territorial, en el cual existen distintos mecanismos de endeudamiento con condiciones financieras, procedimientos y servicios diferenciados.

No obstante, el crédito debe ser bien utilizado para evitar problemas financieros en el futuro, para lo cual, se debe reglamentar con urgencia la Constitución estableciendo reglas de juego claras para prestatarios y prestamistas, antes que se presenten problemas de sobreendeudamiento en el corto plazo. En el siguiente capítulo, se analizará con más detalle esta problemática, y se examinarán las participaciones en el mercado de los distintos intermediarios financieros y el portafolio de endeudamiento de las entidades territoriales.

III. CARACTERIZACION DEL MERCADO DE CREDITO TERRITORIAL³

El objetivo de este capítulo es analizar la evolución del crédito municipal como fuente de financiamiento, la participación en el mercado de los diferentes tipos de intermediarios financieros, y de algunas características del uso del crédito por categorías de municipios (Ver Anexo No 1). Este análisis sirve de marco de referencia para la definición de los determinantes de la demanda de crédito que se explican en el Capítulo V.

La información utilizada para realizar esta caracterización se obtuvo de las bases de datos del Ministerio de Hacienda, entidad en la cual los municipios, por ley, deben registrar los créditos que contratan. Sin embargo, es necesario aclarar que la información disponible no corresponde a la totalidad de créditos porque muchos municipios no cumplen con el registro, por lo cual, en algunos aspectos el análisis aquí realizado debe considerarse como parcial.

En el Cuadro No.1 se observa la evolución del crédito contratado por las entidades territoriales (departamentos, municipios y entidades descentralizadas) en relación con el PIB y con las transferencias nacionales a los municipios. En general, se aprecia un crecimiento importante del uso del crédito como mecanismo de financiación, tanto en términos de la actividad económica como de las transferencias.

Cuadro No.1
Evolución del Crédito Territorial
(Millones de pesos corrientes)

| Concepto | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|-----------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Créditos Otorgados (Total) | 10700 | 23058 | 54529 | 112395 | 122045 | 199807 | 379195 | 777596 | 597725 |
| PIB (\$ Corrientes) | 6787956 | 8824408 | 11731348 | 15126718 | 20234050 | 26393332 | 33143590 | 41986428 | 53610248 |
| Créditos/PIB (%) | 0.16% | 0.26% | 0.46% | 0.74% | 0.60% | 0.76% | 1.14% | 1.85% | 1.11% |
| Transferencias Nales a Municipios | 34948 | 54237 | 82628 | 123310 | 174000 | 363188 | 568475 | 618523 | 886355 |
| Créditos/Transfer. (%) | 30.62% | 42.51% | 65.99% | 91.15% | 70.14% | 55.01% | 66.70% | 125.72% | 67.44% |

Fuente: Cálculos propios a partir de Ministerio de Hacienda -Findeter-

Entre 1986 y 1989 los créditos otorgados pasaron de representar el 0,16% del PIB al 0,74% y del 30,6% de las transferencias al 91% respectivamente, lo cual representa un crecimiento importante motivado posiblemente por el incremento de las transferencias de la Ley 12 de 1986, que llevó a utilizar una proporción significativa de la capacidad legal de endeudamiento. Esta circunstancia pudo influir en la menor utilización relativa de crédito que se presentó en 1990, año en el cual los indicadores fueron del 0,6% del PIB y del 70% de las transferencias.

A partir de 1991, el crédito experimentó un crecimiento acelerado pasando de representar el 0,74% del PIB en 1991 (superior al nivel registrado en 1989) al 1,85% en 1993, mientras que con respecto a las transferencias pasó de representar el 55% al 125% respectivamente. Estas cifras reflejan el interés generado entre las entidades territoriales por el uso del crédito, derivado en gran medida del aumento en la capacidad de endeudamiento generada por el incremento de las transferencias de la nación, establecida en la constitución de 1991.

Cerca de 2% del PIB en contrataciones de crédito en un año es una cifra que no deja de ser preocupante y plantea interrogantes sobre el déficit fiscal real y los efectos macroeconómicos de su financiamiento. A pesar de la poca evidencia existente sobre el saldo de la deuda, los niveles de endeudamiento y la capacidad de pago, lo cierto es que de continuar el crecimiento y la dinámica hasta ahora mostrada en el uso del crédito se presentarán problemas de estabilidad financiera en las entidades territoriales en el corto plazo si éste no se maneja con prudencia y se planifica adecuadamente.

En el Cuadro No.2, se muestra la distribución de los montos de crédito y los per cápita por categorías de municipios para el año 1993⁴. Como era de esperarse, los promedios de créditos más altos por municipios corresponden a la categoría 1, que son las entidades más desarrolladas y de mayor tamaño poblacional. El monto de crédito promedio por municipio va disminuyendo a medida que la categoría corresponde a aquellos menos desarrollados, porque las necesidades de financiación están correlacionadas en forma directa con el nivel de ingreso, la capacidad de endeudamiento y las necesidades de inversión y operación de la entidad territorial.

Al examinar el crédito per cápita se observa una utilización relativamente homogénea entre las distintas categorías. En efecto, mientras los municipios de la categoría 1 utilizaron \$19,9 millones de crédito por cada habitante los menos desarrollados, correspondientes a la categoría 5, utilizaron \$15,3 millones por habitante. Los de mayor utilización son los de la categoría 3 con \$27,0 millones de crédito por habitante.

Cuadro No.2
Distribución de Créditos por Categorías de Municipios para 1993
(Miles de pesos corrientes)

| Categoría | Monto Total Créditos | Población (1) | Crédito Per cápita (mill.) | Población Pobre (2) | Crédito por Pobre (Mill.) | Crédito Prom. por Municipio |
|-----------|----------------------|---------------|----------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------------------|
| I | 175748113 | 8821630 | 19.92 | 2258724 | 77.81 | 43.94 |
| II | 129212788 | 7523863 | 17.17 | 2902598 | 44.52 | 3.40 |
| III | 47170526 | 1745813 | 27.02 | 943534 | 49.99 | 1.12 |
| IV | 27606277 | 2277031 | 12.12 | 1430947 | 19.29 | 300.00 |
| V | 29015046 | 1890701 | 15.35 | 1322097 | 21.95 | 213.00 |
| Total | 408752750 | 22259038 | 18.36 | 8857900 | 46.15 | 48.97 |

(1) Población de los municipios que contrataron crédito

(2) Población pobre de los municipios que contrataron crédito

Fuente: Ministerio de Hacienda -Findeter- Cálculos Consultores

Sorprende de estas cifras que un municipio pequeño este contratando créditos en las mismas proporciones relativas que los municipios grandes y que los de la categoría 3 prácticamente dupliquen la utilización del crédito que hacen los demás municipios. Esto podría ser indicativo de un uso indiscriminado del crédito y de la falta de un examen más cuidadoso de las capacidades de pago por parte de los oferentes, lo que llevaría a muchos municipios, especialmente los menores, a problemas fiscales. Si se revisara en detalle la situación fiscal de una muestra de municipios, es probable que se encuentre evidencia de problemas de endeudamiento como sobreendeudamientos, pignoración excesiva de rentas, incumplimiento en el pago, entre otros.⁵

En relación con el crédito por habitante pobre, se observa que éste es mayor en las categorías 1, 2 y 3 en donde existe menor pobreza relativa (menor índice de necesidades básicas insatisfechas-NBI-) pero el número de habitantes pobres es mucho mayor. Al margen de la discusión de si es menos o más costoso atender a un pobre de un municipio urbano que de uno rural, la evidencia muestra que en los municipios en donde hay más pobres el uso del crédito es mayor.

En síntesis, las nuevas competencias derivadas del proceso de descentralización, la necesidad de realizar inversiones sociales prioritarias y el potencial de apalancamiento financiero derivado del incremento de las transferencias estimuló a todas las entidades territoriales por igual a recurrir al crédito, al parecer en forma indiscriminada. En el mediano plazo, la dinámica que presenta el uso del crédito puede ser problemática para la situación financiera de los municipios e inclusive para la estabilidad macroeconómica si no se actúa con precaución dentro de los límites determinados por la capacidad de pago. Por ello la reglamentación de esta materia es urgente.

Ahora se examinará la composición del crédito otorgado por los diferentes intermediarios financieros para determinar su participación en el mercado. El Cuadro No.3 muestra la evolución de esta participación en los últimos años para los bancos comerciales,

corporaciones financieras, institutos de desarrollo departamental, FINDETER, emisión de bonos y otros intermediarios.

Cuadro No.3
Distribución del Crédito por Tipo de Endeudamiento
(Millones de pesos corrientes)

| Año | Bancos Comerciales | Corporaciones Financieras | Instit. Desarrollo Deptal | Emisión de Bonos | Findeter | Otros | Total |
|------|--------------------|---------------------------|---------------------------|------------------|----------|--------|--------|
| 1980 | | | | | | | |
| /85 | 12199 | 177 | 1436 | | | 2446 | 16258 |
| 1986 | 9588 | 501 | 514 | | | 97 | 10700 |
| 1987 | 17750 | 460 | 4748 | | | 100 | 23058 |
| 1988 | 41193 | 490 | 9453 | | | 3393 | 54529 |
| 1989 | 102527 | 1562 | 2983 | | | 5323 | 112395 |
| 1990 | 104998 | 2960 | 3438 | | 2350 | 8299 | 122045 |
| 1991 | 107840 | 1590 | 12602 | | 55961 | 21814 | 199807 |
| 1992 | 26534 | 11310 | 9921 | 6307 | 43782 | 81341 | 379195 |
| 1993 | 479279 | 11040 | 25342 | 99978 | 132584 | 29373 | 777596 |
| 1994 | 176227 | 13232 | 19676 | | 80997 | 307592 | 597724 |

Fuente: Ministerio de Hacienda -Findeter- Cálculos Consultores

La mayor participación del mercado corresponde a los bancos comerciales, que en promedio fue de 55% para el período analizado. Sin embargo, es importante destacar que a partir de 1990 dicha participación disminuyó en forma importante como consecuencia de la entrada de FINDETER en el mercado y la utilización de emisiones de bonos de deuda pública, permitida por la Constitución del 91.

Mientras los bancos comerciales prácticamente dominaban el mercado en 1989 con el 91% de participación, en 1993 ésta disminuyó al 61%. La FINDETER paso de una participación del 2% en 1990 al 17% en 1993, mientras que la emisión de bonos paso de representar el 1,7% en 1992 al 13% en 1993. Sin duda, este comportamiento reflejó el interés de los municipios por utilizar nuevas modalidades de endeudamiento con condiciones financieras más favorables en tasas de interés y otras, propias de la banca de fomento, como la asistencia técnica y los plazos largos.

Como se observa en el Cuadro No.4, los bancos de mayor participación en el mercado son Cafetero, Popular, Ganadero, Bancoquia y Colombia, los cuales en su conjunto explican el 70% de los créditos otorgados por este tipo de intermediarios⁶. Estos bancos cuentan con una amplia cobertura nacional a través de oficinas en un buen número de municipios y han montado toda una estructura de soporte organizacional y de servicios, denominada "Banca de Gobierno", dedicada a la atención del mercado de crédito territorial.

Cuadro No.4
Participación de los Bancos en el Mercado del Crédito

| Banco | Crédito Otorgado 1993 | | | Créditos Otorgados 1980-1994 | | |
|--------------|-----------------------|--------------|-----------|------------------------------|--------------|-----------|
| | Millones de \$ | (%) | Acumulado | Millones de \$ | (%) | Acumulado |
| Cafetero | 106710 | 22.7 | 22.7 | 274644 | 21.7 | 21.7 |
| Popular | 72218 | 15.4 | 38.1 | 196914 | 15.5 | 37.2 |
| Ganadero | 31342 | 6.7 | 44.7 | 175032 | 13.8 | 51.1 |
| Bancoquia | 63630 | 13.5 | 58.3 | 127101 | 10.0 | 61.1 |
| Colombia | 31899 | 6.8 | 65.1 | 121387 | 9.6 | 70.7 |
| Otros | 164177 | 34.9 | 100.0 | 371405 | 29.3 | 100.0 |
| Total | 469976 | 100.0 | | 1266483 | 100.0 | |

Fuente: Cálculos propios.

Los otros bancos no están especializados en este mercado, algunos incluso atienden esporádicamente a las entidades territoriales. Sus intereses están relacionados con el crédito corporativo (empresas, comercio, etc) o el crédito personal (banca individual) o inclusive, atienden mercados muy especializados como el de comercio exterior. Son bancos más "citadinos" y por el carácter de sus operaciones y los mercados que atienden no cuentan con mayor presencia nacional.

Un aspecto importante que se evidencia de las estadísticas, es la fuerte competencia que se ha generado entre la banca de gobierno por mantener o incrementar la participación en el mercado, motivada por el volumen significativo de recursos que mueven y moverán en el futuro las entidades territoriales. Esto se refleja en las variaciones permanentes que sufre el indicador de participación en el mercado para los distintos intermediarios y el ofrecimiento de nuevos servicios como transferencia electrónica de fondos, disponibilidad de recursos en tiempo real, créditos automáticos, sobregiros automáticos, entre otros. Incluso no es aventurado afirmar que el volumen de recursos que se manejarán puede motivar la entrada fuerte de otros bancos al mercado o de otro tipo de intermediarios como las Corporaciones Financieras, cuya participación, aunque baja, viene incrementándose rápidamente.

El Cuadro No.5 muestra la distribución del crédito por categorías de municipios y tipo de intermediario (FINDETER, banca comercial y otros intermediarios que incluye principalmente la emisión de bonos). Una primera conclusión que se deriva del cuadro es que los municipios utilizan distintos tipos de intermediarios financieros buscando constituir un portafolio de endeudamiento de diferentes plazos y tasas de interés. Lo importante es determinar cuál es la lógica que se sigue para armar los portafolios y cuáles condiciones y características del mercado influyen en esto.

Cuadro No.5
Distribución de Créditos por Categorías de Municipios para 1993
(Millones de pesos corrientes)

| Categoría | FINDETER | (%) | Bancos Comerciales | (%) | Otros Intermediarios | (%) | Total |
|-----------|----------|------|--------------------|------|----------------------|------|--------|
| I | 4317 | 2.5 | 120241 | 68.4 | 51190 | 29.1 | 175748 |
| II | 30840 | 23.9 | 73557 | 56.9 | 24816 | 19.2 | 129213 |
| III | 10999 | 23.3 | 13154 | 27.9 | 23018 | 48.8 | 47171 |
| IV | 9521 | 34.5 | 14759 | 53.5 | 3325 | 12.0 | 27606 |
| V | 10109 | 34.8 | 17067 | 58.8 | 1838 | 6.3 | 29015 |
| Total | 65786 | 16.1 | 238779 | 58.4 | 104188 | 25.5 | 408753 |

Para 1993, los municipios de la categoría 1 contrataron sólo el 2,5% de los créditos con la FINDETER, el 68,4% se concentró en la banca comercial y el restante 29,1% correspondieron a emisión de bonos. Esta composición muestra una preferencia hacia el crédito de corto y mediano plazo que no resulta apropiada para la estabilidad financiera de los municipios⁷. La naturaleza y carácter de las inversiones municipales se adecua más a una estructura de pasivos de largo plazo acorde con los períodos de maduración de los proyectos que son generalmente de más de 10 años.

En los municipios de la categoría 2 cerca de un 24% de los créditos contratados en 1993 fueron con la FINDETER, pero el grueso de recursos está con la banca comercial. En los municipios de la categoría 3, un volumen importante fue contratado con la FINDETER (23%) pero la mayor cantidad de recursos, cerca del 50%, fueron contratados con otro tipo de intermediarios como corporaciones financieras e Institutos de Desarrollo Departamental. De todas formas estas composiciones corresponden igualmente a créditos de corto y mediano plazo.

Los municipios de las categorías 4 y 5 presentan una composición similar en la utilización de crédito por tipo de intermediario. En ambos casos cerca de un 35% corresponde a crédito de largo plazo con la FINDETER y cerca del 60% a créditos con la banca comercial. Esta composición, sin ser la ideal, corresponde a una estructura de pasivos más adecuada a las características de las inversiones locales y menos comprometedoras para la estabilidad financiera de los municipios.

En primera instancia lo que parece lógico es que los municipios, al igual que cualquier agente económico que busca financiación, obtenga recursos de crédito al menor costo posible y al plazo máximo adecuado a las características del tipo de operación. Por ejemplo, un municipio que quiera financiar un proyecto prioritario pero costoso (ejm. acueducto), por la magnitud de los recursos que requiere comprometer y el período de maduración de este tipo de proyectos, debería apalancarse a un plazo superior a los 10 años, así el costo de los recursos sea mayor por el tiempo al que se contrata la deuda.

Con ello, evita concentrar excesivamente las amortizaciones en un período muy corto que no corresponde al tiempo que requiere el proyecto para el repago de la inversión y, financieramente exige un nivel de tarifas que pueden no ser compatibles con la capacidad de pago de los usuarios, teniendo que recurrir a otro tipo de mecanismos, como los subsidios o las transferencias, probablemente en niveles que comprometen la situación financiera del municipio y desvían recursos de otros proyectos hacia uno que debería ser más autofinanciable.

Por el contrario, para colocar un caso extremo, si la operación corresponde a la financiación de capital de trabajo, el crédito no debería contratarse a un plazo superior a los 3 años, porque si bien no son muchos los recursos comprometidos en la deuda, el costo financiero del crédito que se cobra por el mayor plazo no justifica extender la deuda demasiado en el tiempo y menos cuando el valor presente de este tipo de operación puede resultar bajo e incluso negativo.

La falta de planeamiento en el financiamiento de un proyecto o la inadecuada utilización del crédito incide notoriamente en la situación financiera de un municipio, restringe las posibilidades reales de financiar más proyectos y genera distorsiones en las tarifas o en el nivel de subsidios requeridos por los usuarios.

El Cuadro No.6 muestra la distribución sectorial del crédito y da alguna evidencia de mala utilización del endeudamiento. Cerca del 80% de los recursos se están destinando al financiamiento de programas de inversión en sectores como programas generales, obras públicas, saneamiento ambiental, transporte y educación. Para gastos de funcionamiento se destina cerca de 5% del crédito. Si se tiene en cuenta que los bancos comerciales entregan más del 60% del crédito, quiere decir que una proporción significativa (por lo menos del 50%) de la inversión se financia a corto plazo.

Cuadro No.6
Composición del Crédito por Sectores
(Porcentajes)

| Sectores | 1992 | 1993 | 1994 | Total |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Planes y Programas Generales | 28.7 | 46.9 | 52.5 | 44.9 |
| Obras Públicas | 18.4 | 19.7 | 14.5 | 17.6 |
| Saneamiento Ambiental | 13.3 | 11.2 | 5.3 | 9.6 |
| Transporte | 2.2 | 4.1 | 8.5 | 5.2 |
| Educación | 1.4 | 5.6 | 5.6 | 4.7 |
| Gastos de Funcionamiento | 1.9 | 4.5 | 6.3 | 4.5 |
| Desarrollo Urbano | 11.2 | 2.0 | 1.0 | 3.6 |
| Industrial y Financiero | 8.0 | 0.4 | 0.0 | 1.9 |
| Energía | 7.1 | 0.3 | 0.7 | 1.9 |
| Salud | 1.9 | 1.6 | 1.7 | 1.7 |
| Comunicaciones | 2.1 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |
| Agropecuario | 1.9 | 0.7 | 1.3 | 1.2 |
| Defensa | | 1.2 | | 0.7 |
| Preinversión y Asistencia | | 0.1 | | 0.1 |
| Minería | | 0.1 | | |
| Otros | 1.9 | 0.1 | 1.1 | 0.8 |
| TOTAL | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

En el Cuadro No.7 se muestra el crédito por sectores según tipo de intermediario. En el caso de proyectos del sector de saneamiento ambiental éstos son financiados en un 70% por la FINDETER y en un 28% por la banca comercial. En educación la financiera aporta cerca del 40% del crédito utilizado y la banca comercial el 47%. Los demás sectores, como obras públicas, planes y programas generales y desarrollo urbano están siendo financiados en un alto porcentaje con la banca comercial.

El caso de saneamiento y educación da muestra de alguna racionalidad en las decisiones de endeudamiento, porque proyectos con características especiales en cuanto a maduración son financiados con recursos de largo plazo. Sin embargo, a este resultado contribuyeron, sin duda, los programas de cofinanciación (recursos no reembolsables otorgados a municipios) desarrollados por el nivel nacional atados a crédito FINDETER, como el caso del Plan de Ajuste Sectorial y el programa de becas para secundaria, que incentivó la demanda por la posibilidad de obtener recursos adicionales a costo cero. La pregunta que surge inmediatamente es si se hubiera dado la misma utilización de crédito para esos sectores de no existir los recursos de cofinanciación.

Cuadro No.7
Endeudamiento Territorial Según Sectores y Prestamistas -1993.
(Millones de pesos corrientes)

| | Bancos Comerciales | (%) | Institutos de Desarrollo | (%) | Corp. Financieras | (%) | Otros Prestatarios | (%) | FINDETER | (%) | Total |
|-----------------------|--------------------|------|--------------------------|------|-------------------|------|--------------------|------|----------|------|--------|
| Desarrollo Urbano | 13985 | 89.4 | 87 | 0.6 | 200 | 1.3 | 60 | 0.4 | 1308 | 8.4 | 15640 |
| Educación | 19080 | 43.7 | 4888 | 11.2 | 600 | 1.4 | 1758 | 4.0 | 17290 | 39.6 | 43615 |
| Gastos Funcionam. | 34415 | 99.3 | 80 | 0.2 | | | 161 | 0.5 | | | 34656 |
| Obras Públicas | 119193 | 77.7 | 4179 | 2.7 | 6762 | 4.4 | 2090 | 1.4 | 21144 | 13.8 | 153367 |
| Planes y Prog. Grales | 245862 | 67.4 | 5421 | 1.5 | 4244 | 1.2 | 97541 | 26.7 | 11849 | 3.2 | 364917 |
| Saneam. Ambiental | | | | | | | | | | | |
| Otros Sectores | 24372 | 28.0 | 1812 | 2.1 | | | 100 | 0.1 | 60644 | 69.8 | 86928 |
| | 22873 | 29.2 | 10938 | 13.9 | 34 | 0.04 | 24278 | 30.9 | 20332 | 25.9 | 78455 |
| Total | 479779 | 61.7 | 27404 | 3.5 | 11840 | 1.5 | 125989 | 16.2 | 132566 | 17.0 | 777578 |

Todos los elementos hasta ahora vistos muestran que el mercado no opera bajo condiciones adecuadas a las características y necesidades de la demanda. Al parecer la excesiva concentración del endeudamiento en el corto plazo, la participación de la banca comercial en sectores en donde el crédito de la FINDETER debería ser más selectivo, la composición del portafolio, entre otros, son evidencia de la existencia de fallas importantes en el funcionamiento del mercado.

Más que un problema de irracionalidad en las decisiones de endeudamiento de las entidades territoriales, lo que se evidencia en realidad son fuertes restricciones y limitaciones por el lado de la oferta para que el mercado pueda funcionar adecuadamente. Estas restricciones inciden en la selección del intermediario financiero y en consecuencia en la composición del portafolio de endeudamiento.

Las opciones del mercado son endeudarse con la banca comercial recibiendo los recursos en forma ágil pero concentrando los recursos en el corto plazo, o utilizar el crédito

de FINDETER para obtener recursos a mayores plazos y asistencia técnica, pero asumiendo el costo de oportunidad que producen los trámites y las demoras. La emisión de bonos o el endeudamiento con la banca multilateral está limitado a cierto grupo de municipios que manejan montos altos de inversión y escalas en los proyectos que justifican los trámites. La titularización aún no está lo suficientemente desarrollada en nuestro medio y, otras fuentes de crédito a largo plazo como el proveniente de las corporaciones de ahorro y vivienda, podría ser una alternativa interesante pero sólo puede otorgar préstamos mediante garantías reales limitando el acceso al financiamiento para la mayoría de proyectos locales (que la corporación aceptara como garantía de la deuda un acueducto o una escuela).

Las posibilidades de financiamiento adecuadas a las características de la inversión local no son muchas en el mercado de crédito territorial y en el mercado de capitales en general. Es evidente la necesidad de ampliar la gama de posibilidades de financiamiento para la infraestructura local, no solamente para incrementar la oferta de recursos sino para ofrecer condiciones de plazo y tasas de interés acordes con la maduración de los proyectos. Además, la existencia de crédito de largo plazo es una condición clave para incentivar la participación del sector privado en la producción y administración de los servicios públicos, con lo cual se espera lograr aumentos en eficiencia y en consecuencia, disminución de las tarifas de mediano plazo.

Bajo estas restricciones, no se debe esperar que en el mercado las decisiones de endeudamiento se tomen con base en un análisis depurado de las alternativas, por lo tanto, no tendría mucho sentido estimar una función de demanda como tal. Lo que nos interesa en adelante es profundizar en las restricciones de oferta, en lo que tiene que ver con FINDETER, y establecer las "características" del comportamiento de la demanda, dadas las actuales condiciones del mercado.

IV. PROBLEMAS Y PERSPECTIVAS DEL MODELO FINDETER

La FINDETER fue creada para el fomento del desarrollo regional y urbano del país, mediante el otorgamiento de créditos para financiar proyectos de inversión y dar asistencia técnica a las entidades territoriales. Sin pretender hacer un examen riguroso de los resultados alcanzados por FINDETER, el objetivo del presente capítulo es analizar las limitaciones que presenta la entidad para cumplir sus funciones como banca de fomento, las repercusiones que generan en la demanda de crédito y sus perspectivas de mediano plazo⁸.

La evidencia muestra que la operación de FINDETER adolece de serios inconvenientes y que los resultados en sus cuatro años de operación no propiamente se pueden considerar satisfactorios frente a las expectativas generadas con la transformación del Fondo Financiero de Desarrollo Urbano. Sin desconocer resultados tan importantes como los logrados por FINDETER en sectores como acueductos, alcantarillados y educación y su labor en pro del mejoramiento de la calidad de la inversión pública, lo cierto es que algunos hechos y estadísticas lanzan una señal de preocupación sobre su impacto real en la demanda de crédito.

Como se mencionó en el capítulo anterior, la participación de FINDETER en el mercado es relativamente baja (17%), pero además sólo ha llegado al 50% de los municipios del país y a muy pocas entidades del nivel departamental y descentralizado. Pero, ¿por qué una entidad que ofrece plazos largos en sus créditos, períodos de gracia, las tasas de interés más bajas y además brinda asistencia técnica, no logra penetrar más en el mercado ni incentivar suficientemente a la demanda?. En todo caso, el problema no está propiamente en la capacidad para disponer de recursos adicionales, porque su nivel de endeudamiento actual (50%) y su solidez patrimonial le permiten ampliar el monto de aprobaciones por lo menos al doble.

Una manifestación de la problemática de la entidad se evidencia en los tiempos de aprobación y desembolsos de los créditos. El trámite de un proyecto desde su inicio hasta el último desembolso puede tomar en promedio hasta dos años y el proceso de formulación, preparación y aprobación de la solicitud de crédito hasta un año en promedio. Es decir, un alcalde debe seguir un proceso que dura la tercera parte de su período de gobierno para saber si el crédito fue aprobado o no y algo más de las 2/3 partes para recibir todo el dinero. Más aún, muchos de los créditos aprobados no se desembolsan y las estadísticas al respecto son preocupantes. De los \$19.000 millones aprobados por la línea PDT en 1991, dos años después, faltaba por desembolsar el 35% de estos recursos. En el caso de la línea PAS de los \$29.000 millones aprobados en 1991 sólo se había desembolsado el 50% en 1993. Cabe preguntarse además cuántas de las solicitudes en trámite no llegan a ser aprobadas; cuántos créditos terminan siendo aprobados con la banca comercial. No existen

estadísticas precisas al respecto pero con seguridad los casos que se presentan no son despreciables.

Las demoras que se presentan durante el proceso de crédito, independientemente de cuál sea su origen, representan un costo político para el alcalde y un costo de oportunidad para el municipio por los beneficios que deja de percibir. En la medida en que este costo sea más alto, la probabilidad de que se revierta la operación de crédito o de que no se soliciten los desembolsos es mayor. Lo importante de entender acá es que el tiempo utilizado en el proceso de crédito es una variable clave para la demanda, por el período relativamente corto de gestión de un alcalde. Las preguntas que surgen alrededor de estos planteamientos son: ¿Es posible lograr el mismo resultado o un resultado final mejor en términos de proyectos en un menor tiempo?, o dicho de otra manera, ¿Se puede reducir el costo de oportunidad de un alcalde que busca crédito de FINDETER?

Al respecto, una medida de política importante, tomada por la entidad, fue la descentralización de la autonomía en las Unidades Regionales para aprobar créditos de proyectos cuyo costo no superara los \$700 millones, cifra que se ajustó recientemente a \$1.000 millones; se delegó también la autorización de los desembolsos. Esta medida sin duda contribuyó a reducir los tiempos de aprobación y a descongestionar las solicitudes de desembolsos. Sin embargo, esta sola medida no basta, es necesario explorar otras alternativas al interior del proceso y la capacidad de oferta institucional de la entidad y del mercado para apoyarlo.

¿Cuál es entonces el problema que se debe atacar?. Un estudio sobre imagen en el mercado⁹ revela que la financiera es percibida como una entidad técnica, con condiciones financieras favorables pero con requisitos engorrosos. Se hace evidente que el servicio prestado tiene que mejorar sustancialmente en cuanto a asesoría (45% la considera regular o mala), guías e instrumentos (32% los considera regulares o dispendiosos) y entrega de recursos (46% la considera regular o mala). Nos interesa concentrarnos en la asesoría y las guías por el mayor impacto que pueden generar en términos de tiempos.

Esta percepción de los alcaldes y funcionarios locales llama la atención sobre varios puntos. En primer lugar sobre la asesoría prestada por la entidad. La solución a esto no es aumentar el número de regionales o de funcionarios dedicados a ello, como es planteado generalmente por los alcaldes; el problema no se encuentra en FINDETER sino en la oferta de apoyo institucional del mercado. Se puede decir que la oferta de servicios de consultoría es en general de baja calidad y no se puede garantizar a través de ella la obtención de un proyecto adecuadamente formulado y evaluado; este es un punto crítico que produce pérdida de tiempo y recursos significativos. Pero además, esta oferta se encuentra altamente concentrada en las ciudades grandes e intermedias mientras que la demanda es de todo el país y en muchos casos desconocida por la misma oferta.

No se puede suponer *per-se* que frente a la alta demanda en desarrollo institucional y en aspectos tan complejos como la formulación y evaluación de proyectos, la oferta responderá automáticamente a los requerimientos. Allí existe una imperfección del mercado que es necesario corregir, ante lo cual FINDETER puede cumplir un papel importante en

el acercamiento de la oferta de consultoría de buena calidad a la demanda generada en los municipios.

Al respecto, una de las acciones más importantes es la de estructurar un programa permanente de capacitación y actualización continua de la oferta actual y potencial de consultoría sobre las guías, instrumentos, metodologías y procedimientos del proceso de crédito de FINDETER, sobre los problemas más comunes que se presentan y en general en la formulación y evaluación de proyectos. Además, se debe constituir un registro de oferta que le sirva al municipio como guía para la selección y como mecanismo para acercar la oferta a la demanda.

En cuanto a las guías y manuales, la pregunta que surge alrededor de esto es si se deben aplicar los mismos procedimientos y metodologías a proyectos simples y complejos. Lo que se puede pensar alrededor de este punto en la perspectiva de mejorar los tiempos de aprobación y de hacer más eficiente el proceso, es el de evitar concentrar demasiados esfuerzos en la etapa de formulación del proyecto que después no se reflejen en un soporte real y efectivo para su sostenibilidad. La formulación y aprobación del proyecto, cuando éstos no sean complejos (para ello sería necesario desarrollar un tipificación), debería hacerse exclusivamente sobre los aspectos técnicos, de diseño y dimensionamiento y no sobre aspectos institucionales que de todas maneras deben diseñarse e implementarse de acuerdo con la Ley de servicios públicos. Se trata, por ejemplo, de aspectos como la estratificación socioeconómica, la tarificación de los servicios, la contabilidad, los censos de usuarios, entre otros, que deben hacer parte de la gestión del servicio so pena de ser sancionados por la superintendencia respectiva.

En este sentido, deberían aprobarse los recursos sobre la base de una evaluación técnica y financiera y después que el alcalde tenga un cupo de endeudamiento asegurado, se le exige el cumplimiento de los aspectos institucionales condicionados al desembolso efectivo del dinero. Es acá donde la asesoría, la asistencia técnica y el ofrecimiento de paquetes de *software* se hace más relevante.

Esta medida puede ser útil para reducir tiempos y comprometer al alcalde con instrumentos concretos de mayor productividad y efectividad en términos de resultados, sin que ello implique el detrimento de la calidad de la inversión. Por el contrario, se busca aprovechar un nuevo marco regulatorio que pretende modernizar y hacer más eficiente la prestación de los servicios públicos y FINDETER debe ser consecuente con ello.

Otra limitación que podría presentarse hacía adelante, relacionada con la perspectiva de crecimiento y fortalecimiento financiero de la entidad, es que las fuentes de recursos obtenidos le permitan, por encima de cualquier otro objetivo, continuar prestando a largo plazo, incluso a niveles superiores a los actuales¹⁰.

Si por restricciones de la política de endeudamiento externo o por limitaciones presupuestales de la Nación, FINDETER no consigue recursos suficientes que le permitan continuar prestando a largo plazo, no tendría sentido como banca de fomento. El objetivo de promover proyectos sostenibles sería incongruente con un esquema de financiamiento,

que al concentrar la deuda en el corto plazo, requiere niveles tarifarios superiores a los normales o el traslado permanente de subsidios para cubrir los costos de operación. Por otro lado, una disminución de plazos desestimularía la demanda hacia la entidad, que tendería, con mayor razón, hacia la banca comercial o hacia otros mecanismos con mayor agilidad en los trámites.

Por las limitaciones que presenta el mercado de capitales, la política de fortalecimiento financiero no puede basarse exclusivamente en la captación de ahorro privado¹¹. Se podrían obtener recursos máximo a siete años, pero por las fluctuaciones de la tasa de interés la captación resulta inestable y en coyunturas en donde éstas se elevan sustancialmente, no es posible captar a más de un año. La estrategia de crecimiento se debe sustentar principalmente en recursos de la banca multilateral y capitalización del gobierno nacional, y como recursos complementarios, pero en menor proporción, los obtenidos del mercado de capitales.

Sin plazos adecuados, agilidad en los trámites y mejoramiento en la calidad de los servicios, no será fácil para FINDETER penetrar en el mercado o mantener siquiera su participación actual. Su papel como banca de fomento en el mejoramiento de la inversión pública y en la promoción de proyectos de alto impacto social y su utilidad como instrumento de apoyo en el proceso de descentralización, se verían seriamente cuestionados ante las limitaciones de su acción, sus posibilidades de crecimiento y de impacto en la demanda y su imagen ante los municipios.

A pesar de estos problemas, mientras subsistan imperfecciones y limitaciones en el mercado de capitales que no permitan obtener recursos de largo plazo para financiar la infraestructura local, se requiere mantener y fortalecer la banca de fomento en Colombia. Además, la debilidad institucional de la mayoría de municipios del país requiere que esta banca cumpla un papel importante en la promoción del mejoramiento de la calidad de la inversión y el desarrollo institucional en general.

En este último aspecto, FINDETER debe entrar en una etapa de mayor apertura y coordinación con otras entidades como los CORPES, los Institutos de Desarrollo Departamental, las Oficinas de Planeación Departamental, entre otras, para ampliar la oferta de asistencia técnica y asesoría. El desarrollo de convenios, iniciando con algunos casos piloto, para armar equipos de consultores tanto de FINDETER como del departamento para apoyar a los municipios en la identificación y formulación de proyectos sectoriales que requieren crédito, puede ser una estrategia efectiva para institucionalizar esta función en entidades más cercanas al municipio.

V. DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE CREDITO TERRITORIAL

El objetivo de los modelos analizados en este capítulo es explorar algunas correlaciones estadísticas entre las variables analizadas como determinantes de la demanda de crédito territorial. En este sentido no se trata de estimar funciones de demanda sino de hacer unos ejercicios de correlación lo más sencillos posibles y observar si a este nivel se detecta algún grado de influencia entre las variables analizadas. Es evidente que podrían hacerse ejercicios más rigurosos, pero esto escapa al alcance y objetivo del presente estudio, entre otras cosas, por las limitaciones de información.

1. Aspectos Generales

En los capítulos anteriores se mostró la importancia que a raíz de la profundización del proceso de descentralización ha tomado el crédito como fuente de financiación, se alertó sobre los problemas macroeconómicos que puede generar un endeudamiento excesivo o mal planificado, se examinó la participación en el mercado de los diferentes intermediarios y la estructura del portafolio de crédito y, finalmente, las restricciones de la banca de fomento.

Del análisis anterior se puede inferir que en el mercado global de crédito tiende a operar cierto grado de selectividad en términos de la relación demanda-oferta que se da, por ejemplo, en el caso de la financiación de proyectos de acueductos y alcantarillados con FINDETER. No obstante, esta selectividad se rompe en favor de uno u otro oferente cuando operan ciertas restricciones de oferta y/o de demanda.

Específicamente, analizado desde el punto de vista de los proyectos, aquellos caracterizados por altos montos de inversión y largos períodos de maduración del capital se esperarían que fueran atendidos por FINDETER, proyectos menos complejos en inversión y maduración deberían ser atendidos principalmente por la banca comercial.

Esta selectividad o diferencia puede romperse en favor de la banca comercial cuando se presentan las siguientes restricciones en FINDETER:

- Insuficiencia de recursos para atender la demanda de proyectos complejos.
- Insuficiencia de recursos para atender la demanda de proyectos complejos.
- Ineficiencia de la asignación del crédito en detrimento de proyectos de mayor impacto social. Por ejemplo, la financiación de proyectos de gas.
- Una baja relación entre el beneficio de contar con la asistencia técnica y el costo de oportunidad (político) de no recibir los recursos durante su período de gestión.

- En el caso específico de los municipios mayores, cuando opera la sustitución con la banca multilateral.

En contraste, la selectividad de la banca comercial se rompe en favor de la FINDETER en los siguientes casos:

- Limitaciones y restricciones del mercado de capitales para prestar a más largo plazo.
- Política monetaria fuerte en materia de encajes y restricción del crédito.
- Cuando la asistencia técnica es una variable importante para la realización y financiación del proyecto, independiente de su naturaleza. Esto sería especialmente usual en el caso de municipios pequeños.

Bajo estas restricciones, no se debe esperar que en el mercado las decisiones de endeudamiento se tomen con base en un análisis depurado de las alternativas de endeudamiento, por lo tanto, como se mencionó anteriormente, no tendría mucho sentido estimar una función de demanda como tal, se trata de establecer las características del comportamiento de esa demanda dadas las condiciones del mercado. De acuerdo con lo establecido hasta ahora, en general se puede decir que la demanda responde a dos tipos de factores, uno relacionado con las necesidades de inversión y el tipo de proyecto y el otro, con las condiciones financieras y los trámites asociados al proceso de aprobación y desembolso de los recursos.

Con respecto a las necesidades, se puede decir que ningún municipio del país es autosuficiente en materia de recursos financieros, en casi todos, sus necesidades de inversión exceden sus posibilidades de financiarlas. En la medida en que estas necesidades crecen la demanda de crédito aumenta, especialmente si éstas son prioritarias y no dan espera, ni se pueden fraccionar para ser financiadas por partes. El crédito sirve como mecanismo para atender las necesidades locales en menos tiempo y en forma integral. La evidencia muestra que la dinámica de su utilización responde a las posibilidades de acelerar el desarrollo de una localidad mediante la utilización ahora de ingresos que se recibirán en el futuro.

No obstante, para evitar sobreendeudamientos, desequilibrios fiscales que afecten la estabilidad macroeconómica y efectos de "*crowding out*" por excesos en demanda, la utilización del crédito está limitada por la capacidad de pago de la entidad territorial. Sobre la base de esta capacidad, la entidad territorial debe planificar y programar el uso del crédito dadas unas necesidades de inversión y distintos tipos de mecanismos financieros y condiciones de los créditos. La demanda de crédito varía entonces dependiendo de si la entidad decide utilizar toda su capacidad de endeudamiento o sólo una parte de ella. La evidencia muestra que la demanda puede estar excediendo la capacidad de pago real. Se espera que mientras aumenta esta capacidad, bien sea como resultado del incremento en las transferencias nacionales, en las regalías o como consecuencia de un mayor esfuerzo fiscal, la demanda de crédito también aumente en similar proporción y viceversa.

Por otro lado, hay cuatro factores que inciden en la demanda de crédito: la tasa de interés, el plazo de amortización de la deuda, el apoyo técnico y la agilidad en los trámites.

Dependiendo del valor que se le dé a cada uno de ellos, la entidad decide contratar créditos con uno u otro tipo de intermediario financiero, constituyendo de esta manera su portafolio de endeudamiento que puede ser de corto, mediano o largo plazo. La evidencia muestra que los portafolios están concentrados fundamentalmente en el corto plazo; lo que se tratará de mostrar en los modelos es si con base en la información estadística disponible es posible establecer cuál de los cuatro factores es el más importante en las decisiones de endeudamiento.

Es de esperarse que la tasa de interés y los plazos sean importantes en la demanda de crédito en la medida en que éstas inciden directamente en el costo de las inversiones, en la capacidad futura de endeudamiento y en la estabilidad financiera del municipio. Como se mencionó en los capítulos anteriores, la tasa y el plazo deben guardar relación con el tipo de inversión que se quiera realizar, si es un proyecto que requiere altas inversiones y un período de maduración largo no se debería financiar a corto plazo por los efectos indeseados que se pueden producir en la tarifas o el pago de excesivos subsidios y por el contrario un proyecto simple o la financiación de capital de trabajo, no se debería financiar a plazos muy largos por el costo excesivos de los recursos.

De acuerdo con esto, se espera que a medida que la tasa de interés sea menor y los plazos de amortización y de gracia mayores la demanda de crédito aumente y viceversa. Sin embargo, las restricciones que operan en la banca de fomento, en cuanto a trámites y agilidad, no permite un comportamiento racional en este sentido y por ello la tasa de interés no debe ser tan relevante como se espera en las decisiones de endeudamiento en este mercado, lo cual contribuye a explicar en gran medida el actual portafolio de endeudamiento de los municipios. Los municipios que se endeudan con la FINDETER basan sus decisiones en que los beneficios que generan los plazos largos y la asistencia técnica para financiar y formular un proyecto es superior al costo de oportunidad derivado de las demoras.

El apoyo técnico e institucional que se le brinde al prestatario en el proceso de consecución del crédito, adquiere mayor importancia en un modelo descentralizado de gobierno en donde los municipios son responsables de prestar los servicios, pero su capacidad de absorción de los recursos es baja y son débiles institucionalmente. Por lo tanto, para condiciones similares en las demás variables, la demanda de crédito debería tender hacia aquellas instituciones que prestan asesoría y asistencia técnica porque evita que los municipios incumplan la normatividad existente y caigan en problemas de tipo jurídico, y, sobre todo, porque aumenta la probabilidad de desarrollar inversiones de mejor calidad y de mayor impacto económico y social para la comunidad.

Finalmente, la agilidad y eficiencia en los trámites de las diferentes entidades es otra variable determinante de la demanda de crédito. Las demoras y las ineficiencias representan para la administración municipal un costo de oportunidad muy alto frente a la necesidad política de producir resultados rápidos en un período de gobierno relativamente corto, por lo cual, contar oportunamente con los recursos financieros se constituye en lo esencial. Por ello, se espera que entre mayor agilidad se le brinde al prestatario en las operaciones de crédito mayor será la demanda y viceversa.

En síntesis, dadas las características y condiciones del mercado y las restricciones de oferta se puede decir que la demanda de crédito territorial está determinada por las necesidades de inversión del municipio, la capacidad real de endeudamiento, las condiciones financieras de los créditos, los servicios de apoyo a los prestatarios y la agilidad y eficiencia en los trámites.

2. Los modelos y sus Resultados

Lo que se busca con el desarrollo de los modelos es comprobar una serie de hipótesis y planteamientos alrededor de los determinantes de la demanda y de las restricciones que operan en el mercado, tratados en los capítulos anteriores. Estos tienen que ver con aspectos como: ¿Cuál es la elasticidad de la demanda de crédito al incremento del ingreso?, ¿Cuál es el impacto de las variaciones de la tasa de interés en la demanda?, ¿Qué importancia tienen los plazos y la asistencia técnica? y, ¿Qué importancia tienen esas variables dependiendo del tamaño de los municipios?

Para ello, se definieron 3 modelos que permiten explicar el comportamiento de los determinantes de la demanda de crédito territorial. El primero explica el comportamiento global del mercado, el segundo la respuesta de la demanda ante diferencias en las características y condiciones del crédito de la banca comercial y FINDETER y finalmente, el tercer modelo busca identificar diferencias entre los demandantes del crédito dependiendo del tamaño de los municipios.

En los diferentes modelos, la demanda de crédito (variable dependiente) estará representada por los desembolsos de créditos, otorgados por la Banca Comercial y FINDETER, a los municipios de la muestra, buscando captar la demanda efectiva y no simplemente intenciones de endeudarse. Como "*proxi*" de las restricciones de endeudamiento, en términos legales y de ingreso, la capacidad real de endeudamiento¹² y como "*proxi*" de las necesidades de inversión a la población.

Para captar las diferencias en la respuesta de la demanda ante los diferentes intermediarios se utilizó el diferencial de tasas de interés (explicar cómo), y en forma de *variable dummy* la asistencia técnica y los plazos. Para encontrar las diferencias en los determinantes de la demanda para las categorías de municipios, se utilizó una combinación de las variables antes señaladas.¹³

Sólo se consideran dos agentes: La banca comercial y la FINDETER por tener las mayores participaciones en el mercado y contar con las condiciones de acceso al crédito más diferenciadas. No es posible considerar los otros mecanismos disponibles en el mercado, como la emisión de bonos o la titularización, por su escaso desarrollo en nuestro medio y por la dificultad para conseguir información estadísticamente representativa.

Al no disponerse, durante la realización del estudio, de información suficiente y a nivel de series de tiempo, se realizó un análisis de corte transversal tomando como año base a 1993. De todas maneras, en el caso en que se pudieran construir series de tiempo no se

deberían esperar resultados estadísticamente confiables, dado lo reciente del proceso de descentralización y de la utilización sistemática y racional del endeudamiento como mecanismo de financiación por parte de los entes territoriales.

En el cuadro siguiente (Cuadro No.8) se resumen los resultados de los tres modelos, en el caso del modelo II la parte A corresponde al análisis de la variable asistencia técnica y la parte B a tasas de interés. El modelo tres se divide en municipios menores y mayores, en el primer caso se realizó el análisis considerando la variable asistencia técnica y tasa de interés por separado, sólo en el segundo caso no se llevó a cabo el análisis de la tasa de interés porque la muestra se reduce a niveles no representativos estadísticamente.

Cuadro No.8
Principales Resultados de los Ejercicios Econométricos

| | Const. | CRDE | POB | AT | PDTDIF | R2 |
|------------|---------------------|-----------------|------------------|------------------|-------------------|------|
| Modelo I | -4.04 (-8.47) | 0.79 (8.08) | 0.40 (4.08) | | | 0.70 |
| Modelo II | | | | | | |
| A | -711.70 (-2.22) | 0.32 (9.26) | 0.01 (3.97) | 675.4 (2.3) | | 0.70 |
| B | -168.7 (-0.90) | 0.50 (13.98) | -0.00 (-1.39) | | 1554.20 (1.08) | 0.72 |
| Modelo III | | | | | | |
| Mayores | | | | | | |
| A | -656.10 (-0.63) | 0.26 (2.17) | 0.01 (1.61) | 419.0 (0.53) | | 0.45 |
| Menores | | | | | | |
| A | -1280.10 (-5.08) | 0.26 (11.34) | 0.01 (8.77) | 1204.0 (5.18) | | 0.84 |
| B | 68.28 (0.51) | 0.38 (17.01) | 0.01 (1.39) | | 981.76 (1.13) | 0.85 |

Nota: Razones t entre paréntesis

i) MODELO 1: Determinantes de la Demanda en el Mercado Total

Para obtener los determinantes de la demanda de crédito de los entes territoriales en el mercado global se tomó el total de la muestra de 312 municipios. Dentro de esta muestra cerca de un 30% recibió créditos únicamente de FINDETER, otro 30% recibió únicamente de la banca comercial y el resto (40%) obtuvo crédito tanto con FINDETER como con la banca, lo cual representa una combinación adecuada de las decisiones de endeudamiento frente a estos dos tipos de intermediarios.

El modelo que mejor ajuste estadístico presentó es el siguiente:

$$\text{LMCRET}_i = b_0 + b_1 \text{LCRDE}_i + b_2 \text{LPOB}_i + E_i$$

Donde:

LMCRET_i = Logaritmo del monto de crédito entregado por la banca comercial y FINDETER al municipio i .

LCRDE_i = Logaritmo de la capacidad real de endeudamiento del municipio i medida como el ahorro disponible por un multiplicador de crédito

LPOB_i = Logaritmo de Población del municipio según censo 1993

E_i = Término de error

El resultado del modelo es el siguiente:

$$\text{LMCRET}_i = -4.042 + 0.7995 \text{LCRDE}_i + 0.3957 \text{LPOB}_i$$

De acuerdo con los resultados de este modelo, la demanda de crédito, representada por los montos de recursos aprobados (LMCRET), se explica en un 70% (R^2) por las variables independientes capacidad de endeudamiento (LCRDE) y población (LPOB).

La capacidad real de endeudamiento (CRDE) es estadísticamente significativa al 99%. El coeficiente de LCRDE muestra que la elasticidad de la demanda de crédito, a nivel global, con respecto a la capacidad real de endeudamiento es de 0.8. Esto nos indica que un aumento del 100% en CDRE generaría una demanda efectiva adicional de crédito de 80%, siempre y cuando no existan restricciones de oferta que afecten significativamente el mercado.

Esta elasticidad se considera alta teniendo en cuenta que su valor máximo sería 1 por cuanto la capacidad real tiene un límite superior. Como se dijo en los capítulos anteriores, la capacidad de endeudamiento aumentará en los próximos años como consecuencia del incremento en las transferencias a los municipios y las regalías, el apalancamiento que se haga de estos recursos dependerá de la regulación que se defina en desarrollo de la reglamentación del artículo de la Constitución Nacional y de que tanto se busque controlar este endeudamiento para efectos de reducir su impacto macroeconómico.

De todos modos, la evidencia estadística nos muestra que cualquiera que sea el nivel de endeudamiento permitido, la tendencia es a utilizar una proporción significativa de ésta. No obstante, la regulación sobre endeudamiento no debe ser excesiva porque el crédito bien planificado puede ser la única solución, en un buen número de municipios, para realizar proyectos de inversión prioritarios y evitar la atomización de los recursos. La reglamentación debe ser lo suficientemente flexible para permitir a las autoridades

nacionales regular su volumen de acuerdo con las metas macroeconómicas y a las entidades territoriales utilizarlo como un instrumento efectivo de desarrollo local.

En relación con la variable población (POB) está se considera como una "*proxi*" de las necesidades de inversión de los municipios en la medida que su crecimiento va acompañado de un aumento en la demanda de servicios públicos e infraestructura local. De acuerdo con el modelo la variable POB es estadísticamente significativa al 99%.

El coeficiente de POB muestra que la elasticidad de la demanda del crédito con respecto a la población es de 0.395. Esto nos indica que por cada 1% de incremento en la población de un municipio la demanda efectiva de crédito aumenta en 39.5%.

Esto significa que en promedio los municipios utilizan en cerca de un 40% los recursos del crédito en el financiamiento de sus proyectos de inversión. La pregunta que surge alrededor de esta cifra es si es un valor excesivo o no; o si es consecuente con la capacidad de endeudamiento permitida; en el futuro, ¿ese valor se debe mantener o permitir?, o por el contrario, ¿en la medida en que aumenten los recursos de transferencias la proporción del financiamiento vía crédito debe disminuir?. Las respuesta a estas preguntas dependerá fundamentalmente de la posición que se adopte en desarrollo de la reglamentación de la Constitución Nacional en relación con el endeudamiento de las entidades territoriales pero, vale la pena insistir en que lo deseable es establecer un nivel que no restrinja la financiación de proyectos integrales y prioritarios y que les permita estructurar portafolios de pasivos equilibrados en términos de plazos y tasas.

ii) MODELO 2: La Demanda de Crédito FINDETER vs la Banca comercial

Para modelar la incidencia que tiene en la demanda de crédito de los municipios las diferencias en las condiciones de crédito entre FINDETER y la banca comercial, se utilizaron como variables determinantes la asistencia técnica y los plazos (AT) y el diferencial de tasas de interés (DTDIF). Dada la alta correlación entre estas variables y para evitar problemas de multicolinealidad se corrieron en modelos separados AT y DTDIF¹⁴.

La asistencia técnica corresponde al apoyo que a través de personal especializado ofrece la FINDETER para la preparación y evaluación de los proyectos que financia. El objetivo de esta asistencia es que los municipios formulan proyectos integrales desde el punto de vista institucional, financiero, económico, social y ambiental que garanticen la calidad de la inversión y la sostenibilidad del servicio.

En lo que corresponde a los plazos, FINDETER ofrece hasta doce años en sus créditos y períodos de gracia de hasta tres años, mientras la banca comercial ofrece plazos hasta siete años y no cuenta con períodos de gracia. Los plazos más largos evitan agotar la capacidad real de endeudamiento rápidamente y de acuerdo con la naturaleza de los proyectos, permite adecuar el financiamiento a las posibilidades de generación de recursos.

El modelo que mejor se ajusta es el siguiente¹⁵:

$$MCRET_i = b_0 + b_1 CRDE_i + b_2 POB_i + b_3 AT$$

Donde:

$MCRET_i$ = Monto de los créditos entregados por FINDETER o por la banca comercial al municipio i (en millones de pesos)

$CRDE_i$ = Capacidad real de endeudamiento del municipio i medida como el ahorro disponible por un multiplicador de crédito

POB_i = Población del municipio i según censo 1993

AT = *Variable dummy* que representa asistencia técnica y plazo del crédito ($AT=1$ si es crédito FINDETER y $AT=0$ si es crédito banca comercial)

E_i = Término de error

Los resultados del modelo estimado fueron:

$$MCRET_i = -711.7 + 0.3179 CRDE_i + 0.0079 POB_i + 675.4 AT$$

El modelo tiene un poder explicativo del 70% (R^2) y al igual que en el caso anterior la capacidad real de endeudamiento y la población son variables significativas al 99%.

La significancia estadística (al 97%) de la variable AT indica que existe una demanda de crédito diferenciada en favor del apoyo técnico y de los mayores plazos ofrecidos por FINDETER. En consecuencia se corrobora la existencia de una demanda selectiva para la financiación de proyectos relativamente complejos y que requieren condiciones financieras especiales por el período de maduración de las inversiones.

De acuerdo con el coeficiente, cuando $AT=1$, el aporte de esta variable a la demanda de crédito de un municipio¹⁶ es de \$675 millones. Si se tiene en cuenta que el crédito promedio de la muestra es de \$2000 mil millones, las características de plazo y asistencia técnica de FINDETER explican el 33% de la demanda efectiva, por lo cual se constituyen en ventajas competitivas importantes.

Con respecto a la asistencia técnica, el proceso de descentralización en el país muestra evidencias de descoordinación y de duplicidad de esfuerzos entre las entidades del orden nacional en la atención a los municipios, y los departamentos no cuentan con la capacidad suficiente para apoyar a sus municipios, por ello, ante la necesidad de obtener apoyo técnico especialmente cuando se trata de llevar a cabo proyectos de cierta complejidad técnica e institucional, que exigen la vinculación de personal especializado y capacidad de respuesta oportuna y descentralizada, la alternativa que ofrece FINDETER les es atractiva.

Mientras no se establezcan acciones sistemáticas en el nivel nacional y departamental para fortalecer y garantizar el desarrollo y fortalecimiento institucional de los municipios, la oferta de asistencia técnica de parte de FINDETER seguirá siendo altamente valorada por las entidades territoriales, más cuando la Constitución y las Leyes establecen sistemas de seguimiento y control a la utilización de los recursos.

Sin embargo, a pesar del interés que muestran los municipios por los plazos y la asistencia técnica que ofrece la FINDETER, la demanda efectiva de crédito que se deriva de estas características no es mayor probablemente por las demoras inherentes a la formulación y evaluación de un proyecto de inversión, lo que es necesario lograr es reducir estas demoras al mínimo necesario para disminuir el costo de oportunidad del alcalde, dada la duración de su período de gestión y la urgencia de atender las necesidades locales.

La otra característica diferencial tiene que ver con la tasa de interés cobrada en los créditos. La FINDETER ofrece la menor tasa del mercado para créditos con los municipios y corresponde como máximo al DTF más cinco puntos.

Para captar el efecto de la tasa de interés en la demanda de crédito, la variable utilizada fue el diferencial de tasas de interés entre la banca y FINDETER como proporción de la tasa cobrada por esta última entidad.¹⁷

El modelo que mejor se ajusta es el siguiente:

$$MCRET_i = b_0 + b_1 CRDE_i + b_2 POB_i + b_3 PDTDIF_i$$

Donde:

MCRET_i = Monto de los créditos entregados por FINDETER o por la banca comercial al municipio *i* (en millones)

CRDE_i = Capacidad real de endeudamiento del municipio *i* medida como el ahorro disponible por un multiplicador de crédito (en millones)

POB_i = Población del municipio *i* según censo 1993 (número de habitantes)

PDTDIF_i = Diferencial entre las tasas de interés ofrecidas por la banca comercial y FINDETER

E_i = Término de error

Los resultados del modelo estimado fueron:

$$MCRET_i = -168.7 + 0.498 CRDE_i + 0.0031 POB_i + 1554.2 PDTDIF_i$$

El modelo tiene un poder explicativo del 72% (R²). De la misma manera que en el caso anterior la capacidad real de endeudamiento es significativa al 99% mientras que la población es significativa al 83%.

De otra parte, la significancia estadística (al 75%) de la variable PDTDIF indica que existe una demanda de crédito diferenciada en favor de menores tasas de interés que cobra la financiera en comparación con la banca comercial.

De acuerdo con los resultados del modelo, por 1% de aumento en el diferencial entre la tasa de la banca y FINDETER como proporción de la tasa de este último se genera un aumento en la demanda efectiva de crédito de \$15.54 millones.

Para el caso específico de 1993, al que corresponden las estadísticas utilizadas en la muestra, con una tasa de FINDETER del 28% anual y de 32% para la banca comercial el diferencial sería de 4 puntos que como proporción de la tasa de FINDETER representan el 14.28%. Este diferencial tiene un efecto sobre la demanda de crédito de FINDETER de \$222 millones.

El impacto en el crecimiento de la demanda de crédito de FINDETER, por la asistencia técnica y los plazos, es para el municipio promedio de la muestra superior al impacto del diferencial de tasas como proporción de la tasa de FINDETER, específicamente como se anotó antes AT aporta \$675 millones mientras el diferencial aporta \$222 millones.

Para lograr un efecto en la demanda de crédito vía tasas de interés, similar al generado por la asistencia técnica y los plazos, en las condiciones del mercado para el año 93, se hubiera requerido un diferencial de tasa de interés cercano a 13 puntos. Este diferencial sería poco probable dadas las condiciones del mercado de capitales en el país.

iii) MODELO 3: Determinantes de la Demanda de Crédito por Categorías de Municipios

Al igual que en el caso ii) se corrieron dos tipos de modelos para analizar las características diferenciales de los créditos de FINDETER y la banca pero teniendo en cuenta su impacto según las diferentes categorías de los municipios.

Para este efecto los municipios se reagruparon en dos grupos a partir de la categorización del Departamento Nacional de Planeación¹⁸. Un grupo de municipios mayores que corresponden a las categorías 1 y 2 de la clasificación DNP y otro de municipios menores que corresponden a las categorías 3, 4 y 5 de dicha clasificación.

□ Categorías vs AT

Para el caso de la variable AT (asistencia y plazos) los resultados de los modelos para cada grupo son los siguientes:

a. municipios pequeños

$$MCRET_i = -1280.0 + 0.2622 CRDE_i + 0.0147 POB_i + 1204.5 AT$$

De acuerdo con los resultados, la varianza de la demanda de crédito se explica en un 84% (R²) por las variables incluidas en el modelo. Las variables CRDE, POB y AT son significativas al 99%.

El coeficiente de la *variable dummy* AT y su significancia estadística, muestran que la asistencia técnica y los plazos ofrecidos por la FINDETER constituyen una característica diferencial importante en las decisiones de demanda de crédito para este grupo de municipios. Específicamente, el coeficiente de AT muestra que en la demanda de crédito de un municipio la asistencia técnica y los plazos aportan \$1204 millones a ésta frente a la banca comercial y que además está explicando cerca del 50% de un crédito promedio demandado por un municipio de este grupo.

b. municipios mayores

$$MCRET_i = -656.1 + 0.2603 CRDE_i + 0.001 POB_i + 419.0 AT$$

Los resultados de la estimación señalan que este modelo tiene un bajo poder explicativo de la demanda de crédito, su R² es de 0.44. Además, al contrario del caso anterior, la variable AT no resultó significativa estadísticamente, lo cual quiere decir que no se encontró evidencia estadística que muestre que la asistencia técnica y los plazos largos ofrecidos por parte de FINDETER incidan en la demanda de crédito frente a la banca comercial.

Este resultado podría estar explicado por el hecho de que para los municipios grandes la financiación de la banca multilateral constituye un sustituto perfecto de la oferta FINDETER y porque no requieren mayor asistencia técnica dado que en teoría cuentan con funcionarios más calificados y especializados que los otros tipos de municipios.

□ Categorías vs Diferencial de Tasas

Para el caso del efecto del diferencial de tasas de interés los resultados del modelo para los municipios pequeños es el siguiente:

$$MCRET_i = 68.28 + 0.3813 CRDE_i + 0.0057 POB_i + 981.7 PDTDIF_i$$

En este caso el poder explicativo del modelo es del 84%, sin embargo el coeficiente del diferencial de tasas es estadísticamente significativo al 74% y su valor genera un impacto relativamente bajo en las variaciones en la demanda por cada punto de diferencia en las tasas de interés. Esto quiere decir, que la tasa de interés no es tan importante en las decisiones de crédito en este tipo de municipios, por lo menos en términos del diferencial que se presenta actualmente.

Dadas unas condiciones similares en las demás variables y especialmente, si el costo de oportunidad para un alcalde por efecto de demoras y trámites fuera similar para los dos intermediarios financieros, la evidencia estadística sugiere para los municipios pequeños no es el diferencial de tasas de interés sino la asistencia técnica y los plazos, la característica más importante en las decisiones sobre la demanda de crédito para FINDETER e indirectamente lo que determina la selección de uno u otro intermediario.

Los resultados de los modelos permitieron corroborar estadísticamente varias cosas. En primer lugar, mientras la capacidad de endeudamiento se incrementa con el aumento del ingreso, la demanda de crédito aumentará en proporciones similares pues la elasticidad es cercana a 1. Por ello, es importante regular con urgencia esta variable para ajustarla a las metas macroeconómicas, pero sin que ello impida que el crédito sea una fuente importante de desarrollo local.

Con respecto a las condiciones financieras, se pudo corroborar que existe una demanda selectiva por el crédito FINDETER motivada por los plazos y la asistencia técnica y que estas condiciones son más significativas para los municipios menores. A pesar de que no se pudo modelar la variable "demoras" se puede influir que la selectividad a favor de FINDETER se rompe fácilmente cuando el costo de oportunidad derivado de esas demoras es más alto que los beneficios generados por los plazos y la asistencia.

Con respecto a la tasa de interés, mientras se mantengan diferencias inferiores a 4 o 5 puntos entre FINDETER y la Banca Comercial, esta variable no es relevante en la demanda. Si en coyunturas especiales del mercado de capitales las tasas de la banca se elevan sustancialmente y el diferencial supera los 6 puntos, el impacto de esa variable en la demanda puede ser tan o más significativo que el generado por los plazos o la asistencia técnica.

VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El desarrollo del presente estudio nos permite resaltar algunas características importantes del comportamiento del mercado de crédito territorial y de los determinantes de la demanda. Estos aspectos se plantean a modo de conclusión y se definen los elementos de políticas generales para un mejor funcionamiento del mercado.

1. La primera conclusión que se evidencia de las cifras manejadas, es la dinámica en la utilización del crédito que se generó a raíz del incremento de las transferencias de la nación a la entidades territoriales. Esta dinámica presenta dos características que pueden llegar a producir efectos macroeconómicos indeseables; estas son: El volumen de crédito utilizado y la composición de ese endeudamiento.

En el primer caso, el flujo de créditos utilizados llega a representar cerca del 2% del PIB. Lo que nos muestra la elasticidad calculada es que en la medida en que los ingresos se incrementen y en consecuencia la capacidad de endeudamiento aumente, la utilización efectiva del crédito será proporcional a esos incrementos.

En el segundo caso, se observó en todas las categorías de municipios una excesiva concentración de crédito en el corto plazo, que puede generar problemas de inestabilidad financiera, especialmente en municipios pequeños. Además, los proyectos de inversión, caracterizados por altos períodos de maduración e importantes requerimientos de recursos, que se financian utilizando crédito de corto plazo puede forzar el cobro excesivo de tarifas, el traslado de subsidios superiores a los requeridos de acuerdo con la capacidad de pago de los usuarios y el financiamiento permanente del déficit fiscal de un servicio que debería ser más autofinanciable.

2. El problema del endeudamiento excesivo se regulará mediante la reglamentación del artículo 364 de la Constitución Nacional. Dicha regulación debe permitir ajustar el endeudamiento de las entidades territoriales a las metas macroeconómicas, pero sin que ello impida que éste sea una fuente importante de desarrollo local, porque si bien las transferencias nacionales se incrementarán sustancialmente en los próximos años, el crédito bien planificado puede ser la única alternativa en un buen número de municipios para financiar proyectos de inversión integrales y de alto impacto económico y social.

3. El problema del portafolio de corto plazo es muy difícil de solucionar bajo las actuales restricciones y limitaciones de funcionamiento del mercado de capitales. Sin embargo, la titularización y el crédito de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda pueden ser alternativas de relativamente fácil implementación para el financiamiento de la infraestructura local a plazos largos.

4. Mientras existan limitaciones en el mercado de capitales para financiar a plazos largos la infraestructura local, se requiere mantener y fortalecer la banca de fomento en Colombia. Este fortalecimiento debe ser en dos sentidos. Primero, aumentando su capacidad de aprobaciones de créditos a través de recursos de la banca multilateral, para permitir ofrecer préstamos a plazos largos; inclusive se debe estudiar la posibilidad de aumentar los plazos actuales por lo menos a los mismos períodos utilizados por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. La captación de recursos del mercado de capitales debe ser una política complementaria pero nunca la base del financiamiento de FINDETER.

En segundo lugar, introduciendo estrategias en la operación de la financiera para agilizar los trámites de los créditos y desembolsos, con el objeto de disminuir el costo de oportunidad que representan las “demoras”, que normalmente se vienen presentando en el proceso, frente a otras alternativas del mercado. Para ello se debe por lo menos trabajar en dos frentes: a) capacitando, registrando y calificando la oferta de asesoría y asistencia técnica que se encuentra en el mercado y apoyándose en instancias del nivel regional y departamental para institucionalizar esta función en entidades que están permanentemente en contacto con el municipio, por ejemplo las Oficinas de Planeación Departamental y los Institutos de Desarrollo Departamental y; b) mediante la aplicación de una evaluación técnica (diseño y dimensionamiento) como base para la aprobación de proyectos no complejos, que son los típicos presentados por los municipios menores y que representan una proporción significativa de los proyectos que ingresan a FINDETER. En la ejecución se debe exigir el montaje de todos los aspectos institucionales ligados a la prestación del servicio, supeditados al desembolso del recurso, y se debe brindar apoyo técnico importante y el ofrecimiento de paquetes de *software*.

Una banca de fomento con baja oferta de recursos y procedimientos complejos, frente a un sistema financiero flexible y competitivo, tiene pocas posibilidades de mantenerse en el mercado, de incidir en la demanda de crédito y de convertirse en un instrumento clave del proceso de descentralización, desde una perspectiva macroeconómica y de eficiencia del gasto público.

5. Con respecto a las condiciones financieras que ofrece el mercado, la evidencia estadística permite corroborar la existencia de una demanda selectiva por parte de los municipios menores por el crédito de FINDETER motivado por los plazos y la asistencia técnica ofrecida, más que por la tasa de interés. Como política, FINDETER debería concentrarse aun más en este segmento del mercado, si se tiene en cuenta que los municipios mayores pueden acceder con mayor facilidad a la banca multilateral en donde obtienen plazos, tasas y asistencia técnica en condiciones favorables o a otros sistemas de financiamiento como la emisión de bonos y la titularización.

6. Vale la pena resaltar el papel que podrían cumplir los institutos de desarrollo departamental en el proceso de crédito FINDETER. Bajo el cumplimiento de condiciones adecuadas para la intermediación, la vigilancia de la Superbancaria y especialmente si éstos pueden garantizar el apoyo y asistencia técnica necesarios para la formulación y evaluación de proyectos, los IDD permitirían ampliar la capacidad de gestión de crédito FINDETER

y la atención de la demanda. Se deberían trabajar algunos casos piloto, por ejemplo con el IDEA y el INFIVALLE, para probar las bondades de esta estrategia.

NOTAS

1. Los autores desean agradecer la colaboración prestada por Otilia Cardona, Fernando Torres y Gloria Barajas, funcionarios de la FINDETER en la obtención y procesamiento de la información estadística. No obstante lo anterior, la responsabilidad por los errores u omisiones que puedan presentarse son exclusivamente del consultor.
2. Depósitos a Término Fijo
3. Los autores desean agradecer a Otilia Cardona por su colaboración en la parte estadística de este capítulo y por sus valiosos comentarios.
4. Las estadísticas para 1993 son las mejores porque han tenido mayor depuración.
5. Al respecto la Unidad Investigativa del periódico el Tiempo destaca algunos problemas en este sentido a raíz de la posesión de los alcaldes el 1 de enero de 1995.
6. Dentro de este grupo se encuentran la Caja Agraria y el Banco del Estado pero la información de que se dispone sobre sus operaciones es parcial.
7. En estas estadísticas no aparecen los desembolsos de créditos con la banca multilateral que son de largo plazo y algunos de ellos pagados por la Nación.
8. Un análisis detallado de la problemática de FINDETER se encuentra en "Desarrollo de Nuevos Productos para FINDETER", Económica Consultores, 1994.
9. Imagen de FINDETER en el mercado. Consultores SIGMA LTDA, 1994.
10. El plazo es una variable determinante de la demanda de crédito, inclusive más que las tasas de interés. Estadísticamente este efecto se explica más adelante.
11. Un tratamiento profundo de este tema se realiza en "La Participación del Sector Privado en Proyectos de Infraestructura Municipal. Luis Carlos Valenzuela-Económica Consultores, 1993.
12. Para este efecto, el Departamento Nacional de Planeación (DNP) estableció una metodología, aún no reglamentada por Ley, en donde la capacidad de pago se define a partir del ahorro corriente y el endeudamiento se obtiene incrementado ese ahorro por un multiplicador de crédito.
13. No se modeló la variable "demoras" (*variable dummy*) por presentar problemas de multicolinealidad con las demás.

14. Para efectos de este modelo, de la muestra inicial de 312 municipios se seleccionaron aquellos que solo tenían crédito con una de las dos entidades, para evitar sesgos en la corrida de los modelos. Así, la muestra se reduce a 108 municipios.
15. Téngase en cuenta que, a diferencia del modelo anterior, este modelo es lineal y no logarítmico.
16. Téngase en cuenta que en este caso la muestra de municipios es de 108 y no de 312 como en el modelo general, debido a que como se anotó sólo se consideraron los municipios que tenían únicamente crédito con uno de los dos tipos de entidades.
17. Específicamente se tomaron las tasas de colocación de la banca comercial y la de FINDETER establecida en cada contrato de empréstito con el municipio.
18. "Categorización de municipios para establecer los sueldos de los alcaldes". Documento DNP-UDT, 1989. Esta categorización tiene en cuenta variables como población, NBI, esfuerzo fiscal y nivel de actividad económica.

BIBLIOGRAFIA

- "Metodología para el Análisis Integral de las Finanzas Territoriales." Departamento Nacional de Planeación- Unidad de Desarrollo Territorial, 1994.
- "Financiamiento del Desarrollo Regional: Situación Actual y Perspectivas." Revista de Planeación y Desarrollo, No 1, 1993.
- Imagen de FINDETER en el Mercado de Financiamiento Territorial." FINDETER-Consultores SIGMA, documento preliminar, 1994.
- "Descentralización Fiscal en Colombia: Evolución, Problemas y Perspectivas." Fabio Sánchez y Catalina Gutiérrez, FEDESARROLLO, 1994.
- "Colombia: Descentralización y Federalismo Fiscal." Misión para la Descentralización, Departamento Nacional de Planeación, 1993.
- "Demanda de Crédito y Demanda de Dinero, Teoría y Evidencia", Rodrigo Suescún.
- "Crédito Agropecuario en Colombia. Consideraciones sobre Racionamiento y Distribución", Catalina Gutiérrez. Documento preliminar, 1994.
- "Desarrollo de Nuevos Productos para FINDETER" Económica Consultores, 1994
- "Descentralización Fiscal en Colombia", Luis Carlos Valenzuela y Ana María Ferreira, Económica Consultores, 1993.
- "La Participación del Sector Privado en Proyectos de Infraestructura Municipal", Luis Carlos Valenzuela, Económica Consultores, 1993.

ANEXO I

CATERGORIAS DE MUNICIPIOS

Las categorías de municipios que se utilizan en el estudio son determinadas por el decreto 222 de 1988 que establece que los municipios se categorizarán de acuerdo con un índice de categorización municipal construido a partir de las variables población, recursos fiscales e importancia económica.

Se establecen cinco categorías:

Primera Categoría: Corresponde a las cuatro principales ciudades del país: Santafé de Bogotá, Cali, Medellín y Barranquilla. Estas ciudades cuentan con una población superior a los 500 mil habitantes.

Segunda Categoría: Comprende los municipios mayores, o sea aquellos que sirven de núcleos principales a las Areas Metropolitanas, las demás capitales de departamento y los que tengan el correspondiente índice de categorización. En total son 46 municipios que tienen una población de entre 100 y 500 mil habitantes.

Tercera Categoría: Comprende los municipios intermedios, es decir, aquellos que sean capitales de las antiguas intendencias y comisarías y los municipios que tengan el correspondiente índice. A esta categoría pertenecen 52 municipios con población entre los 50 y los 100 mil habitantes.

Cuarta Categoría: Comprende los municipios, o sea, aquellos que tengan el correspondiente índice de categorización y un significativo índice de ruralidad. Se incluyen los municipios con población entre los 10 y 50 mil habitantes.

Quinta Categoría: Comprende los municipios básicos, o sea, aquellos que no obtengan el índice necesario para quedar en las categorías anteriores. Su carácter es altamente rural y su población es inferior a los 10 mil habitantes.

SERIE POLITICA FISCAL*

- Nº Título:**
- 1 "UN MARCO ANALÍTICO-CONTABLE PARA LA EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL EN AMÉRICA LATINA" (LC/L.489)
 - 2 "AMÉRICA LATINA: LA POLÍTICA FISCAL EN LOS AÑOS OCHENTA" (LC/L.490)
 - 3 "LA POLÍTICA FISCAL EN AMÉRICA LATINA: TÓPICOS DE INVESTIGACIÓN" (LC/L.529)
 - 4 "EL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO Y LA POLÍTICA FISCAL EN CHILE, 1978-1987" (LC/L.563)
 - 5 "POLÍTICAS DE REDUCCIÓN DE LA EVASIÓN TRIBUTARIA: LA EXPERIENCIA CHILENA, 1976-1986" (LC/L.567)
 - 6 "AJUSTE MACROECONÓMICO Y FINANZAS PÚBLICAS CHILE: 1982-1988" (LC/L.566)
 - 7 "LA POLÍTICA FISCAL Y LOS SHOCKS EXTERNOS" (LC/L.568)
 - 8 "EL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO Y LA POLÍTICA FISCAL EN URUGUAY" (Período 1978-1987) (LC/L.579)
 - 9 "DETERMINANTES DEL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO EN BOLIVIA" (Período 1980-1987) (LC/L.582 y LC/L.582/Add.1)
 - 10 "EL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO Y LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO" (1980-1989) (LC/L.622)
 - 11 "DETERMINANTES DEL DÉFICIT Y POLÍTICA FISCAL EN EL ECUADOR" (1979-1987) (LC/L.624 y LC/L.624 Add.1)
 - 12 "EL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO Y LA POLÍTICA FISCAL EN ARGENTINA" (1978-1987) (LC/L.625)
 - 13 "EL DÉFICIT PÚBLICO Y LA POLÍTICA FISCAL EN VENEZUELA" (1980-1990) (LC/L.635 y LC/L.635/Add.1)
 - 14 "O DEFICIT DO SETOR PUBLICO E A POLITICA FISCAL NO BRASIL, 1980-1988" (LC/L.636)
 - 15 "CASOS DE EXITO NA POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA" (LC/L.641)
 - 16 "LA POLÍTICA FISCAL EN COLOMBIA" (LC/L.642)
 - 17 "LECCIONES DE LA POLÍTICA FISCAL COLOMBIANA" (LC/L.643)
 - 18 "ORIENTACIONES PARA LA ARMONIZACIÓN DE LOS IMPUESTOS INTERNOS SOBRE BIENES Y SERVICIOS EN EL MERCOSUR" (LC/L.646)

* El lector interesado en números anteriores de la Serie Política Fiscal, puede solicitarlo dirigiendo su correspondencia a: Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL/PNUD, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile.

- 19 "EL DÉFICIT CUASIFISCAL DE LA BANCA CENTRAL EN COSTA RICA: 1985-1989" (LC/L.647)
- 20 "EL DÉFICIT CUASIFISCAL EN BOLIVIA: 1986-1990" (LC/L.648)
- 21 "MACROECONOMÍA DE LAS OPERACIONES CUASIFISCALES EN CHILE" (LC/L.649)
- 22 "EL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO CON EL BANCO CENTRAL: LA EXPERIENCIA MEXICANA DE 1980 A 1989" (LC/L.650)
- 23 "UNA APROXIMACIÓN AL DÉFICIT CUASIFISCAL EN EL PERÚ: 1985-1990" (LC/L.651)
- 24 "EL DÉFICIT CUASIFISCAL EN EL PARAGUAY: 1982-1989" (LC/L.654)
- 25 "EL DÉFICIT CUASIFISCAL EN ECUADOR (1979-1987)" (LC/L.659)
- 26 "EL DÉFICIT CUASIFISCAL EN VENEZUELA: 1980-1990" (LC/L.660)
- 27 "DÉFICIT CUASIFISCAL: EL CASO ARGENTINO (1977-1989)" (LC/L.661)
- 28 "O DEFICIT QUASE-FISCAL BRASILEIRO NA DECADA DE 80" (LC/L.662)
- 29 "EL DÉFICIT PARAFISCAL EN URUGUAY: 1982-1990" (LC/L.719)
- 30 "REFORMA FISCAL PROVINCIAL EN ARGENTINA: EL CASO DE MENDOZA, 1987-1991" (LC/L.741)
- 31 "LA POLÍTICA FISCAL EN CHILE: 1985-1991" (LC/L.742)
- 32 "POLÍTICA FISCAL, EQUILIBRIO MACROECONÓMICO Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN VENEZUELA: 1985-1991" (LC/L.745)
- 33 "INCIDENCIA MACROECONÓMICA Y DISTRIBUTIVA DE LA POLÍTICA FISCAL EN COLOMBIA: 1986-1990" (LC/L.746)
- 34 "LA POLÍTICA FISCAL EN BOLIVIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA ECONÓMICA: 1986-1990" (LC/L.750)
- 35 "LA POLÍTICA FISCAL EN ECUADOR: 1985-1991" (LC/L.753)
- 36 "POLÍTICA FISCAL, AJUSTE Y REDISTRIBUCIÓN: EL CASO URUGUAYO, 1985-1991" (LC/L.759)
- 37 "LA ARMONIZACIÓN TRIBUTARIA EN EL MERCOSUR" (LC/L.785)
- 38 "TAX EVASION: CAUSES, ESTIMATION METHODS, AND PENALTIES A FOCUS ON LATIN AMERICA" (LC/L.786)
- 39 "LA EVASIÓN TRIBUTARIA" (LC/L.787)
- 40 "ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE LAS REFORMAS TRIBUTARIAS EN MÉXICO: 1978-1992" (LC/L.788)
- 41 "EVASIÓN FISCAL EN MÉXICO" (LC/L.789)
- 42 "MENSURAÇÃO DA ECONOMIA INFORMAL E DA EVASÃO FISCAL NO BRASIL" (LC/L.790)

- 43 "EVASÃO FISCAL E AUSÊNCIA DE RISCO NO BRASIL" (LC/L.791)
- 44 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL: MARCO CONCEPTUAL" (LC/L.793)**
- 45 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN AMÉRICA LATINA: EL CASO ARGENTINO" (LC/L.794)**
- 46 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN ARGENTINA DESDE UNA PERSPECTIVA LOCAL: EL CASO DE LA PROVINCIA DE MENDOZA" (LC/L.795)**
- 47 "COORDINACIÓN DE LA IMPOSICIÓN GENERAL A LOS CONSUMOS ENTRE NACIÓN Y PROVINCIAS (ARGENTINA)" (LC/L.796)**
- 48 "FISCAL DECENTRALIZATION IN SELECTED INDUSTRIAL COUNTRIES" (LC/L.797)**
- 49 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL: EL CASO COLOMBIANO" (LC/L.798 y LC/L.798/Add.1)**
- 50 "LA EVASIÓN EN EL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL ARGENTINO" (LC/L.802)
- 51 "EVASÃO DAS CONTRIBUIÇÕES DE EMPREGADORES E TRABALHADORES PARA A SEGURIDADE SOCIAL NO BRASIL" (LC/L.803)
- 52 "COBERTURA CONTRIBUTIVA Y ESTIMACIÓN DE LA EVASIÓN DE CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL EN COSTA RICA" (LC/L.817)
- 53 "ORIGEN Y MAGNITUD DE LA EVASIÓN EN EL SISTEMA DE PENSIONES CHILENO DERIVADO DE LA CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL" (LC/L.818)
- 54 "ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LAS FORMAS DE MEDIR EL FRAUDE COMERCIAL EXTERNO EN ARGENTINA" (LC/L.826)
- 55 "A EVASÃO FISCAL NA ÁREA ADUANEIRA O CASO BRASILEIRO" (LC/L.827)
- 56 "LA MODERNIZACIÓN Y FISCALIZACIÓN ADUANERA COLOMBIANA Y EL CONTROL A LA EVASIÓN FISCAL" (LC/L.828)
- 57 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL: EL CASO DE CHILE" (LC/L.823 y LC/L.823/Add.1)**
- 58 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL: EL CASO DE LA MUNICIPALIDAD DE CONCEPCIÓN, REGIÓN DEL BIO BIO, CHILE" (LC/L.824)**
- 59 "DESCENTRALIZAÇÃO FISCAL NO BRASIL: A PERCEPÇÃO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL" (LC/L.825)**
- 60 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN VENEZUELA" (LC/L.831)**
- 61 "DESCENTRALIZAÇÃO FISCAL NA AMERICA LATINA: ESTUDO DE CASO DO BRASIL" (LC/L.841 y LC/L.841/Add.1)**

** Estos documentos han sido desarrollados dentro de las actividades del Proyecto Regional sobre Descentralización Fiscal en América Latina CEPAL/GTZ. El lector interesado puede solicitarlos a la Casilla 179-D, Santiago, Chile.

- 62 "LA DESCENTRALIZACIÓN FINANCIERA: LA EXPERIENCIA CUBANA" (LC/L.860)**
- 63 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN NICARAGUA" (LC/L.866)**
- 64 "FEDERALISMO FISCAL: INGRESOS, GASTOS Y GESTIÓN MACROECONÓMICA" (LC/L.888)
- 65 "LAS POLÍTICAS FISCALES EN ARGENTINA: 1985-1992" (LC/L.889)
- 66 "POLÍTICA FISCAL, ESTABILIZACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO: LA EXPERIENCIA DE MÉXICO, 1983-1993" (LC/L.890)
- 67 "CASOS DE ÉXITO DE LA POLÍTICA FISCAL EN CHILE: 1980-1993" (LC/L.891)
- 68 "LECCIONES SOBRE REFORMAS FISCALES EN ARGENTINA: 1990-1993" (LC/L.892)
- 69 "CASOS DE ÉXITO EN POLÍTICA DE INGRESOS Y GASTOS: LA EXPERIENCIA MEXICANA, 1980-1993" (LC/L.893)
- 70 "EXPERIENCIAS SOBRE LA POLÍTICA FISCAL EN BOLIVIA: 1980-1993" (L/CL.912 y LC/L.912/Add.1)
- 71 "CASOS DE ÉXITO DE REFORMAS FISCALES EN COLOMBIA: 1980-1992" (CL/L.913)
- 72 "DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN BOLIVIA" (L/CL.916)**
- 73 "CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CRÉDITO TERRITORIAL Y DETERMINANTES DE LA DEMANDA: EL CASO COLOMBIANO" (LC/L.917)**