

LOS BANCOS DE FOMENTO, HERRAMIENTA ANTI-INFLACIONISTA

por ANGEL FERNANDEZ VILLAMAYOR, Profesor de la Escuela de Derecho de la Universidad de Chile; Abogado del Banco del Estado de Chile.

Si entendemos por inflación, "Un desajuste entre los medios de pago y la disponibilidad de bienes y servicios, uno de cuyos defectos es la tendencia continuada al alza de precios", debemos concluir que en Chile, con escasos períodos de excepción, se ha estado viviendo en un proceso inflacionario desde fines del siglo pasado. Inflación lenta hasta 1938 y más acelerada a partir de dicha época, en la que comienza la evolución industrial del país.

Un proceso tan largamente sostenido, a través de las más diversas condiciones políticas, económicas y sociales, nos hace meditar acerca de si sus causas, cualesquiera que sean las que se señalen, obedece a raíces profundas radicadas en las particularidades del desarrollo económico Chileno.

Como consecuencia de la inflación existente a través de largos años, se fué produciendo en Chile una escasez de crédito a mediano y largo plazo, debido a que para el prestador, cualquier crédito que sobrepasara los límites del crédito bancario usual, pasaba a ser ruinoso, pues la sostenida inflación hacía que al poco tiempo las cantidades destinadas a amortización, más los intereses, no cubrirían ni remotamente el deterioro del capital, producto de la inflación.

Debido a la dificultad existente para conseguir crédito a mediano o largo plazo, muchas industrias en vías de expansión debieron intentar hacer frente a sus proyectos de desarrollo con créditos a corto plazo, otorgados por los bancos comerciales, apropiados para actividades comerciales, donde los frutos del esfuerzo rinden de inmediato, pero inadecuados para el desarrollo industrial, donde el rinde económico de la inversión requiere de una lenta decantación, a veces de años. Industriales con capacidad empresarial abandonaron sus proyectos, fueran de creación o de ampliación de empresas, al no obtener (para contribuir a su financiamiento) crédito a mediano o largo plazo, y verse abocados a recurrir a créditos comerciales, cuyos vencimientos llegaban frecuentemente en la época de preparación de las obras de infraestructura de la industria.

No obstante estar la inflación incorporada por años a los usos chilenos, el ordenamiento jurídico permaneció de espaldas a ella. La inflación existía, era el elemento cotidiano de la vida económica, pero se le desconocía existencia jurídica, salvo excepciones, generalmente emanadas de relaciones contractuales entre particulares, como el reajuste en base al alza del precio del trigo, respecto a

las rentas de arrendamiento de los predios agrícolas.

Se fue creando así lo que podríamos llamar mentalidad de consumo, pues, ante la certeza de que todo subiría, se adquirirían bienes muchas veces innecesarios, para protegerse del deterioro inflacionario que destruía las bases del ahorro y de la capitalización nacional.

En los últimos años comienza lentamente la reacción jurídica contra este estado de cosas, y el mal inflacionario, que parece endémico en Chile, comienza a ser reconocido por el ordenamiento jurídico. Es así como cuentas de ahorro del Banco del Estado se reajustan conforme al alza del costo de la vida; igual ocurre con algunos impuestos; con los préstamos para la vivienda, etc.

Buscando un paliativo a la ausencia de crédito a mediano y largo plazo y como un medio de impulsar el desarrollo nacional, se dictó el 19 de Marzo de 1965, la ley 16.253, que autorizó el establecimiento de bancos de fomento.

Sin entrar a un análisis de dicha ley, merecen señalarse dos aspectos de ella, que introducen elementos hasta ahora no usuales en las prácticas jurídico-crediticias chilenas: a) Los préstamos que concedan los bancos de fomento tienen que ser a un plazo superior a tres años; b) Estos préstamos pueden ser reajustables, para mantener el valor del capital prestado.

En este momento se estudia la formación en Chile de dos bancos de fomento, uno cuyos capitales emanan del Sector Privado y otros que emanan del Sector Público, los que, razonablemente, deben comenzar sus operaciones en el presente año, en un medio que de acuerdo a los pla-

nes gubernamentales se espera que tenga un proceso inflacionario de alrededor del 15% anual.

Merece precisarse que escapa al interés perseguido en este trabajo el estudio de la inflación y de sus causas y si, en líneas precedentes hemos rozado dichos temas, ha sido sólo con el objeto de facilitar el desarrollo de nuestra pretensión específica, cual es estudiar, desde el punto de vista de una institución de fomento que actúa en Chile, algunos factores, derivados de la inflación, que pueden entorpecer sus operaciones tanto activas como pasivas, pues si bien es cierto que la inflación suele conspirar contra los proyectos específicos de desarrollo por el problema que plantea la recuperación en los préstamos a largo plazo destinados a financiar dichos proyectos, no es menos efectivo que hay que buscar los métodos que pallien dicho inconveniente. La Institución de Fomento debe tomar las precauciones que le permitan sobreponerse a las dificultades de su acción provenientes de la inflación, a fin de evitar la pérdida o deterioro de su capital.

Lo que estimamos inaceptable, es la tesis, sostenida por algunos doctrinarios autocalificados de "prudentes", que sostienen que los proyectos de desarrollo financiados con préstamos a largo plazo deben mantenerse en suspenso hasta que la inflación sea contenida, pues los riesgos provenientes de una espiral inflacionaria incontrolada pueden obstar al financiamiento, acarreando la descapitalización del prestador a largo plazo.

Creemos que, esta tesis de aparente prudencia es en definitiva la más peligrosa, pues puede conducir a un círculo vicioso de fracasar en la contención de la inflación, y no haber

hecho nada en el campo del desarrollo. Por lo demás, precisamente el caso chileno, cuyo proceso de industrialización se ha llevado a efecto en medio de una sostenida inflación, permite abrigar optimismo al respecto.

El desarrollo implica riesgos que el banquero de fomento debe prever, y tener la agilidad, imaginación y dinamismo para enfrentar las condiciones adversas, en este caso inflación, que le eviten su descapitalización.

Debe tenerse en consideración para este análisis, ese imponderable y de tremenda transcendencia para los factores económicos, que es el factor psicológico.

En efecto, no obstante la absoluta corrección con que se han manejado las estadísticas, las que, por lo demás, obedecen a índices internacionales, en el sentir del "hombre medio", que actúa basado en el elemento empírico, emanado del valor de los bienes de consumo cotidianos, la inflación "no ha sido superada".

Esto puede generar de parte del prestatario final, un temor al reajuste del capital recibido, que, en definitiva, puede traducirse en que la entidad de fomento se vea en dificultades para cumplir su programa de colocaciones.

En el caso chileno, esta posibilidad adquiere concreción, debido a que, durante los años 1960 y 1961, la inflación fue prácticamente contenida, y los chilenos, por primera vez en muchos años, se desarrollaron en un medio en el que los bienes de consumo no aumentaban día a día su valor, por lo cual comenzaron a liberarse de la obsesión de invertir rápidamente su dinero a fin de que no perdiera su valor adquisitivo. En esta breve época, la situación jurídica permitía el endeudamiento en moneda dura. Muchas personas lo hicieron, partiendo

del supuesto de que la equivalencia del dólar con el escudo se mantendría. Cuando al poco tiempo volvió a desatarse la inflación, debieron enfrentarse con reajustes que, ni remotamente tuvieron en vista al momento de contratar, y para cuyo enfrentamiento no estaban preparados ni psicológica, ni económicamente.

El recuerdo del clamor producido con esos reajustes inesperadamente elevados, ha engendrado en muchos industriales el temor de contratar préstamo alguno en moneda dura o en términos reajustables. Es este un factor que debe tenerse muy en cuenta en el caso chileno.

No con pretensiones definitivas de fomento, sino como pauta para utilizarlo como elemento de trabajo, entendemos que son instituciones de fomento, o mejor, por bancos de fomento, aquellas entidades que tienen por objeto común proveer fondos a plazos mediano y largo para inversiones productivas y que, usualmente proporcionan también la asesoría técnica necesaria para formular y realizar tales inversiones.

A su vez, entendemos por préstamo de fomento, aquellos destinados a inversiones productivas y que, en armonía con la ley 16.253 sobre bancos de fomento de Chile, sus vencimientos son a más de tres años. Considerándose a mediano plazo, aquellos que fluctúan entre tres y diez años; y a largo plazo, los que exceden de dicho término.

Normalmente las instituciones de fomento, además de su capital y reservas y del aprovechamiento que pueden hacer de los fondos provenientes del ahorro nacional, disponen para sus operaciones de recursos provenientes de préstamos otorgados por entidades internacionales, con respecto a las cuales, el banco de fomento asume el rol de prestatario.

A su vez, la institución de desarrollo presta dichos recursos a personas o entidades que realizan un proyecto de desarrollo, con respecto a las cuales asume el rol de prestamista.

Por consiguiente, el banco de fomento asume un doble rol: prestatario, con respecto a la entidad de crédito internacional, y prestamista, respecto del destinatario del préstamo.

La institución de fomento puede obtener del prestamista internacional, fundamentalmente dos tipos de préstamos, esto es, aquellos en que no se precave el deterioro de la cantidad prestada y aquellos en que se toman los resguardos para asegurar su valor constante.

a) En aquellos casos en que no se resguarda la mantención del valor de las cantidades prestadas, se actúa en moneda nacional del país prestatario a la que llamaremos blanda, y no se pacta cláusula de reajuste alguno, en el hecho se le está dando a la institución de fomento un subsidio que es más elevado cuanto mayor y más acelerado es el ritmo inflacionario. Este tipo de préstamo tiende, por razones obvias, a ser abandonado por los prestamistas internacionales, y, por supuesto, son los más apetecidos, por los bancos de fomento. La A. I. D. por razones más bien de política social, mantiene algunos préstamos de este tipo.

b) En aquellos casos en que el prestamista internacional actúa resguardando el valor de la moneda, el préstamo puede pactarse, sea en moneda dura sea en moneda nacional con cláusula de reajuste.

1) Cuando el préstamo se otorga por el prestamista internacional en moneda dura, sea dólar u otra, pueden presentarse al banco de fomento dificultades para enfrentar el cumplimiento de sus obligaciones con el

prestamista internacional, al no obtener oportunamente moneda extranjera, lo que puede deberse a que carece de liquidez en moneda nacional para adquirirla. A su vez, la falta de liquidez puede provenir en épocas de inflación como consecuencia de la política gubernamental, debido a que una de las más frecuentes medidas anti-inflacionistas usadas por los Gobiernos y específicamente por el Gobierno Chileno en estos momentos, es la restricción crediticia.

Así, sucede que los prestatarios finales, esto es, los ejecutores de proyectos de fomento, no le pagan oportunamente los intereses y amortizaciones respectivas, colocándolo en la imposibilidad de disponer de moneda nacional para adquirir la extranjera.

Incluso, ocurre, especialmente en momentos de inflación acelerada, que el prestatario, por evolucionado que sea, no alcanza a tomar las precauciones para defenderse de la inflación, y su baja rentabilidad no le permite cubrir el impacto de los pagos en moneda dura.

Además, podría suceder que teniendo disponibilidades de moneda nacional, la institución de fomento no lograra obtener oportunamente moneda extranjera, debido a que no se le proporciona por el Banco Central.

A fin de paliar las contingencias señaladas, el prestador internacional exige la garantía del Estado, con lo cual se evita la obligación de vigilar las condiciones de liquidez, capacidad de crédito y rentabilidad del prestatario; se asegura además, la oportuna disponibilidad de moneda extranjera y la prioridad de ejecución de los proyectos que está financiando.

2) Otra forma de mantener el valor que el préstamo tenía en el momento

de otorgarse es pactándolo en moneda blanda, pero estipulando una cláusula que permita reajustarlo.

En apariencia sería lo mismo préstamo en moneda blanda, con mantenimiento de valor, que préstamos en moneda dura, especialmente si lo referimos a largo plazo, pero en la práctica, éstos préstamos en moneda blanda presentan algunas modalidades específicas dignas de atención: a) El préstamo con reajuste, puede estar determinado por el objetivo final de los préstamos, teniendo en consecuencia, condiciones y modalidades especiales, en atención al fin perseguido. b) El factor psicológico con relación a la dificultad de colocación del préstamo puede paliarse, pues es más fácil obtener el endeudamiento teniendo como pauta, por ejemplo, el producto de la industria que moneda dura. c) Presentan, eso sí, dificultades no siempre fáciles de resolver, cuales son la de encontrar la fórmula que permita mantener el valor de cambio adecuado entre el momento del desembolso y el momento del pago, para los propósitos del reajuste. La inflación elevada, hace que el cambio varíe con bastante frecuencia, lo que se traduce en dificultades para establecer cuál es el nivel adecuado que mantenga la relación existente entre el nivel al que se obtuvo el préstamo y aquél al cual se reembolsa.

En cambio, el problema jurídico, que en algunos países sería difícil de resolver, por los impedimentos de la legislación, no siempre adecuada a las exigencias del desarrollo, para establecer cláusulas de reajuste, no encuentra dificultades en Chile, donde, como se expresó, la reajustabilidad se ha adentrado en la vida jurídica y está expresamente contemplada en la ley 16.253 sobre bancos de fomento.

En sus relaciones con el prestamis-

ta internacional, que ya analizamos, el banco de fomento, asumía el rol de prestatario.

Nos corresponde ahora estudiar su acción como prestamista, esto es, sus relaciones con los prestatarios finales, es decir, con los ejecutores del proyecto de desarrollo y los problemas que debe enfrentar, en un ambiente inflacionario, para evitar su descapitalización.

Procede, eso sí, precisar que en el enfrentamiento de esta problemática, es preciso distinguir entre lo que, con cierta arbitrariedad, llamaremos inflación, entendiéndolo por tal la que no excede del 20% anual, e hiperinflación, denominación, que daremos a la que excede de ese margen.

La primera es posible combatirla, pues permite un control y una previsión de sus efectos. La segunda es difícil, por no decir imposible de enfrentar por la institución bancaria y el prestatario final, pues se adentra en la curva espiral viciosa de alza de precios-salarios-precios, cuyos efectos son imprevisibles.

Los métodos que la institución prestataria puede usar para evitar la descapitalización, los dividimos en tres grupos: a) Sistemas de mantención del valor; b) Sistemas de subsidio; c) Sistemas de protección.

Tienen por objeto los primeros mantener los pagos en términos constantes para evitar la descapitalización. Su mayor obstáculo es el psicológico, debido al temor del prestatario final de enfrentarse a una deuda que crece. Pero, en definitiva, es justo y efectivo para evitar la descapitalización de la Institución de Fomento. Requiere, eso sí, que el prestatario final tenga la posibilidad de transferir el impacto del ajuste al servicio final que presta.

Las pautas más usadas para man-

tener el valor del préstamo han sido la moneda dura y los índices.

En el primero, cada una de las amortizaciones se ajusta a una moneda dura, por ejemplo, el dólar. El método es efectivo y fácil de calcular requiere, eso sí, cambio libre.

Cuando existen varias tasas en tipos de cambio, debe determinarse el uso de uno de ellos para todos los pagos; generalmente aquel que en términos de moneda local de el mayor rendimiento en cuantía de unidades, con respecto a la moneda extranjera. En otros términos, el tipo de cambio más alto, libre y legal en el país.

En el sistema de índices, cada una de las amortizaciones se ajusta en base al nivel que haya alcanzado un determinado índice, por ejemplo, el sueldo mínimo legal, el costo de la vida, los materiales de construcción, etc.

En Chile se ha usado el del costo de la vida en las cuotas de ahorro y préstamos de vivienda; el costo del trigo, en determinados contratos, etc.

Por supuesto, que para ser eficaz, requiere, además del cálculo inicial del índice, destreza estadística para el manejo del mismo y facilidad de parte del ejecutor del proyecto final.

Estos sistemas, si bien no son sino una modesta sustitución del sistema monetario, permiten hacer marchar el desarrollo, que de otro modo, sería frenado por el temor al deterioro de la inflación y evitan transferir a la sociedad toda el peso de la desvalorización, cargándolo al beneficiario directo.

b) Con los sistemas de transferencia, se busca trasladar el resultado de la devaluación monetaria de la institución de fomento, a la sociedad en general o al prestatario en particular.

La transferencia puede ser total o parcial. Se basa la primera en el planteamiento doctrinario de estimar la inflación como un mal que proviene de toda la sociedad, por lo cual sus consecuencias deben desplazarse a ésta, representada por el Estado.

El caso típico se presenta cuando el Banco de Fomento presta en moneda blanda, a largo plazo, sin mantenimiento de valor, con lo cual va a su descapitalización en una marcha aproximadamente igual al ritmo inflacionista. Para evitarla, el Estado lo reabastece de fondos, a través del presupuesto nacional.

Tiene, entre otros, el inconveniente de contribuir a acelerar la inflación.

Una variante de la transferencia total puede presentarse cuando la Institución de fomento, que ha recibido un préstamo en moneda dura, lo presta, a su vez, en moneda blanda sin reajuste, pero al Gobierno, a través del Banco Central, le mantiene el valor del préstamo en moneda dura.

La transferencia es parcial, cuando el Banco de Fomento, aunque presta en moneda blanda fondos que él debe pagar en moneda dura, cobra una tasa de interés aumentada en un porcentaje destinado a compensar el deterioro producido por la inflación.

Requiere para su funcionamiento de una inflación moderada, pues de lo contrario la espiral inflacionaria va a hacer que el recargo de interés destinado a precaver el deterioro del capital por la inflación, no va a ser suficiente, produciéndose entonces la descapitalización de la institución prestataria.

En una inflación discreta, puede cubrir perfectamente los riesgos, por ejemplo, si el Banco recibe un préstamo en moneda dura al 4%, lo re-

presta en moneda blanda al 14%, del cual destina un 2% a cubrir gastos y un 8% a precaver la inflación.

Si la inflación es inferior a ese 8% el sistema da resultados y forma una reserva adicional. Si excede del 8%, se descapitaliza la entidad de fomento en lo que pase de dicha cifra.

c) Con los sistemas protectivos, se trata de proteger al Banco de Fomento de la descapitalización a través de arreglos ad hoc, sean éstos monetarios o legales.

Algunos casos de estos arreglos son: el pago con opción a capitalizar; el cambio a futuro, y el Swap.

En el pago con opción a capitalizar, el Banco de Fomento presta en moneda local sin cláusula de reajuste, pero le pide al prestatario acciones o títulos de su sociedad, a precios predeterminados, los que, en el momento de cobrar el préstamo, puede usar como pago.

Este sistema se basa en la presunción que el activo neto de la empresa irá creciendo a un ritmo aproximadamente igual al de la inflación. Como se ha convenido un precio determinado por los títulos, el banco prestador, al cobrar su cuota en acciones, se beneficia al igual que la empresa con la inflación.

Naturalmente que este sistema requiere para su funcionamiento de un mercado de capital organizado, pues de lo contrario, el banco no podría, en determinado momento, vender las acciones. Requiere, además, de una legislación tributaria que permita reavaluar los activos sin tener que pagar un nuevo impuesto cuando el aumento de valor sea obra exclusiva de la inflación.

Debido a que el prestatario tratará de evitar dar acciones en pago, prefiriendo endeudarse en moneda, presupone el sistema que el acceso a otros prestatarios le sea muy difícil

o muy oneroso.

Un ejemplo típico de este sistema lo constituye un préstamo de CORFO a CAP., garantizado con acciones de ésta última, a un valor determinado en el momento del préstamo, y que CORFO tenía el derecho que hizo efectivo, de tomar en pago, procediendo a venderlos al público, las acciones de CAP.

Este tipo de operaciones produce un doble resultado, pues además de contribuir a fortalecer el mercado de valores, implica convertir la institución de fomento, de prestatario, en participante de las empresas que está financiando.

Consiste el cambio a futuro en la compra por la institución intermediaria, de cambio extranjero, para entrega posterior. Requiere un mercado amplio y sensible. Resulta una prestación efectiva, aunque cara, especialmente para el prestatario final, pues le permite asumir con respecto a la institución de fomento una obligación en moneda dura, o en moneda blanda con cláusula de mantención de valor.

La dificultad es que sólo se cubren los peligros de la inflación en cuanto ésta se traduce en devaluación oficial, y no en la moneda que se devalúa en términos de alza del costo de la vida.

El Swap es un arreglo de crédito recíproco con tasa de cambio garantizada y previamente convenida, que se mantiene por un período de tiempo. Se conviene entre un banco y un prestatario privado que paga interés en moneda blanda, sobre la moneda local que se ha prestado, durante la duración del contrato. La práctica internacional indica que se suelen pactar arreglos Swap desde 90 días hasta dos años.

Su gran ventaja es que permite al

prestatario final comprar la moneda extranjera a un precio predeterminado, por lo cual puede adquirir compromisos tanto en moneda dura, como blanda reajutable.

Entre los inconvenientes está el que las autoridades pueden caer, como ocurrió en Brasil, en el sistema vicioso de convertirlo en un sistema de refinanciación más que en un método de mantención de valor de la moneda.

El sistema de reajuste persigue mantener los pagos en términos constantes para evitar la descapitalización de la entidad de fomento. Es el más difundido de los sistemas protectivos, y acaso el que, salvo el obstáculo psicológico de ver crecer en términos constantes la obligación, no presenta mayores inconvenientes.

Los más usados métodos de reajuste son el de la moneda dura y el de los índices.

Consiste el primero en ajustar los pagos al valor de una determinada moneda dura que se haya convenido. Se usa normalmente el cambio libre. Cuando existen varios tipos, se elige uno de ellos, generalmente el tipo de cambio más alto en términos de unidades monetarias. Es efectivo y fácil de calcular.

Sólo puede convenirse con un prestatario final que tenga facilidad para transferir el impacto del reajuste al servicio final que presta.

En el método de los índices se transfiere el riesgo de cambio al prestario final ajustando cada una de las amortizaciones al nivel que haya alcanzado un determinado índice, previamente determinado, al momento del pago.

Requiere para su funcionamiento, además del cálculo inicial del costo, de

un índice base, como por ejemplo, el sueldo mínimo, los materiales de construcción, etc. De un sistema estadístico bien organizado, de modo que el alza del índice refleje realmente el monto de la inflación. Supone además, acceso del mecanismo de ajuste del índice del prestatario final y de un método fácil de ajustar los precios de los productos del prestatario final, en relación con el alza del índice.

Lo mismo que en otros casos, requiere prestatarios finales evolucionados, que entiendan el sistema y que tengan la destreza para prever el reajuste.

Se ha usado este método en las cuotas de ahorro en los préstamos para la vivienda, y si bien ha habido tropiezos en el cumplimiento, ha evitado transferir a la sociedad todo el precio de la inflación, que obviamente debe soportar el beneficiario directo.

Otros índices ideados han sido el producto fabricado, tratándose de préstamos industriales; el trigo, las papas, en los casos de mutuos agrícolas.

Para realizar un más completo análisis de la problemática que debe enfrentar un banco de fomento que actúa en un medio inflacionario, como es el chileno, sería de interés situarse también desde el punto de vista del ejecutor material del proyecto de desarrollo, planteándose las dificultades que como empresario debe resolver para mantener una rentabilidad adecuada de su inversión y hacer oportuno servicio de los préstamos a largo plazo.

No obstante el interés de este análisis, no lo intentaremos en este trabajo, por exceder de su pretensión inicial, pero dejamos abierto el planteamiento, con el propósito de abordarlo en un próximo estudio.