

Instrumentos innovadores para el financiamiento rural en el Cono Sur

Banco Interamericano de Desarrollo

Washington, D. C.

**Serie de informes técnicos del
Departamento de Desarrollo Sostenible**

**Catalogación (Cataloging -in-Publication) proporcionada por el
Banco Interamericano de Desarrollo
Biblioteca Felipe Herrera**

Instrumentos innovadores para el financiamiento rural en el Cono Sur.

p.cm. (Sustainable Development Department Technical papers series ; RUR-110)
Includes bibliographical references.

1. Rural credit--Southern Cone of South America. 2. Rural development projects--Southern Cone of South America--Finance. 3. Inter-American Development Bank. I. Inter-American Development Bank. Sustainable Development Dept. Rural Development Unit. II. Series.

332.71 I434—dc21

Este trabajo ha sido realizado por Promesur Consulting Group, Montevideo, Uruguay (www.promesur.com) con la colaboración de Jorge Quiroz y Consultores Asociados entre los meses de julio y diciembre de 2002. El equipo de trabajo fue coordinado por Carlos Garramón, e integrado por Jorge Quiroz, Miguel Helou, Sofía Chabalgoity, Marcelo Poliak, Oscar Nava y Alejandro Campos. Adicionalmente se contó con el aporte técnico de Juan Vidiella, Daniel Saks, Adrián Cosentino, Pedro Cardone, José Emperador, Horacio Rodríguez Penelas, Juan Alberto Perilli y Ricardo González Victorica. Promesur agradece los comentarios de Ruben G. Echeverría, Mark Wenner, Felipe Gómez-Acebo, Guillermo Collich, Héctor Malarín y Juan Berchesi recibidos durante la preparación del documento.

El estudio ha sido coordinado por la Unidad de Desarrollo Rural del Departamento de Desarrollo Sostenible (SDS/RUR) del Banco Interamericano de Desarrollo, y financiado conjuntamente por SDS/RUR, la División de Manejo de Recursos Naturales y Medio Ambiente del Departamento Regional de Operaciones 1 (RE1/EN1), la División de Finanzas e Infraestructura del Departamento Regional de Operaciones 1 (REI/FI1), y las Oficinas del Banco en Uruguay y en Argentina.

Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento, así como posibles errores y omisiones son responsabilidad de los autores y no representan la posición oficial de las organizaciones mencionadas en el mismo.

Abril de 2003

Esta publicación (número de referencia RUR-110) puede obtenerse dirigiéndose a:

Unidad de Desarrollo Rural
Departamento de Desarrollo Sostenible
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Correo electrónico: sdsinfo@iadb.org
Número de Fax: 202-623-1708
Sitio en Internet: <http://www.iadb.org/sds/>

Prólogo

El presente trabajo muestra los esfuerzos que se han llevado a cabo en Argentina, Chile y Uruguay para desarrollar instrumentos de financiamiento rural que permitan articular la economía rural con el mercado de capitales. Dado que el sector agroindustrial es un significativo exportador de bienes de estos países se espera que su dinamización promueva el crecimiento general de las economías de dichos países.

Luego de la experiencia vivida con la reciente recesión en Argentina y Uruguay, el acceso a financiamiento es una de las principales barreras para el sector agroexportador. Por ello, existe un creciente interés en las opciones que ofrecen el mercado de capitales, con especial énfasis en tres instrumentos: fondos de inversión, fideicomisos y factoring. El documento identifica las condiciones necesarias para el buen funcionamiento de estos instrumentos y en este sentido se espera sea un aporte para promover el mayor uso de los mismos.

El trabajo de la referencia profundiza estrategias y trabajos recientes realizados en el Banco sobre lecciones aprendidas y prácticas prometedoras de financiamiento rural en América Latina y el Caribe.

Ruben Echeverría

Unidad de Desarrollo Rural

Índice

Introducción
1

Mercado de financiamiento del sector rural ampliado
5

Instrumentos innovadores para el sector rural ampliado
23

Conclusiones
39

Referencias
45

Anexos
51

Introducción

El año 2002 ha representado para América Latina la profundización de la tendencia recesiva, la que se ha manifestado con particular crudeza en Argentina y Uruguay. Este panorama se verifica en un ambiente económico internacional adverso, marcado por el abrupto corte desde 1998 de los flujos de capitales hacia los países emergentes, así como por los desequilibrios en las cuentas públicas y cuenta corriente que se acumularon durante los años noventa. En términos de las economías del Cono Sur, están finalizando el peor año de la historia económica de Argentina y Uruguay, así como un año difícil para Chile (Cuadro 1).

En este contexto de fuerte recesión y desempleo, es imperativo iniciar un proceso de reactivación económica que, dado el fuerte debilitamiento del mercado interno, deberá ser liderado y dinamizado por el sector externo de la economía. En consecuencia, siendo el sector que explica la mayor parte de las exportaciones de bienes de los tres países considerados, el complejo agroindustrial enfrenta en el corto plazo uno de sus mayores desafíos como motor del crecimiento y eje de la reactivación (Cuadro 2).

Habiéndose superado la restricción cambiaria, fundamentalmente en Argentina y Uruguay, la problemática del financiamiento surge como una de las barreras claves a franquear, a fin de iniciar un proceso sustentable de crecimiento con base exportador. En consecuencia la pregunta de mayor relevancia estratégica en el corto plazo es: *¿cómo se financia el desafío que enfrenta el complejo agroindustrial?*

Hay tres posibles respuestas a dicha interrogante: crédito bancario, capital propio o mercado de capitales (y, en el mediano plazo, la inversión extranjera directa).

El *crédito bancario* se ha caracterizado por una desfavorable asignación con relación al sector rural de la región, relegando a este en pro de

Cuadro 1 - Panorama económico regional – (Variación entre octubre 2001 y octubre 2002, %)

Variable	Uruguay	Chile	Argentina
PBI	-11	2	-16
Exportaciones	-11	-11	7
Importaciones	-34	-16	-59
Desempleo	19	9	21
IPC	24	3	29

Fuente: Banco Central de Uruguay, INE Uruguay, INDEC, INE Chile, Banco Central de Chile, The Economist (World Economic Outlook)

Nota: valores de desempleo correspondientes a octubre 2002

sectores más rentables, tales como la financiación del consumo y sectores no transables.

Este panorama tiene su origen en un conjunto de problemas estructurales de los mercados financieros en América Latina. En su base se encuentra el bajo nivel de ahorro nacional, el cual es en gran medida absorbido por el endeudamiento público, acotando las posibilidades de financiamiento a las instituciones y agentes financieros. Estas falencias de inversión determinan que el sistema financiero se vea sesgado hacia el crédito de corto y mediano plazo (consumo) relegando el financiamiento de proyectos productivos de largo plazo. En general, la situación descrita se agravó durante los años noventa ante el proceso de apreciación real de varias monedas de la región, lo que aumentó el sesgo a favor de los sectores no transables.

De este manera se generó una brecha entre las necesidades financieras del sector rural y el financiamiento efectivamente provisto. Esto último resulta notorio al constatar el crecimiento experimentado por el producto agrícola y el estancamiento o retroceso en la participación del sector en el crédito concedido en las economías de referencia. Adicionalmente, este último hecho también estaría indicando la presencia de fuentes y modalidades alternativas de financiamiento.

**Cuadro 2 - Exportaciones de productos primarios
como porcentaje de las exportaciones totales de bienes**

	1980	1985	1990	1995	2000
América Latina y el Caribe	82,1	76,4	66,9	50,0	41,7
MERCOSUR	66,9	62,3	55,5	53,5	50,9
Argentina	76,9	79,2	70,9	66,1	67,9
Chile	88,7	93,3	89,1	86,8	84,0
Uruguay	61,8	65,0	61,5	61,3	58,5

Fuente: Estudio Económico de América Latina y el Caribe, CEPAL (2002).

Esta situación es consecuencia de un serio desajuste con relación a la canalización del crédito, que parte de un entendimiento inadecuado de la problemática del sector. Es así que los paradigmas que han guiado el diseño de políticas de financiamiento rural en las últimas décadas no han sabido dar una adecuada respuesta a las necesidades del mismo.

La situación caracterizada se agrava por el colapso del crédito bancario en Argentina y en Uruguay, en el marco de una virtual interrupción en la cadena de pagos, lo que ha tenido un fuerte impacto en el sector rural.

Más allá de la reestructuración del sistema financiero en Argentina y Uruguay, es necesario un profundo replanteo de las políticas, modalidades y condiciones de la canalización del crédito al sector rural ampliado. El dilema no es entre banca pública y banca privada, lo determinante para una nueva política de crédito rural pasa por una comprensión exhaustiva del proceso de adquisición de riesgo en el sector. Este debe tener en cuenta las peculiaridades del medio rural como: dispersión geográfica, costos de transacción e información limitada.

En la mayoría de las economías de América Latina, pero particularmente en Argentina y Uruguay, la opción de financiar el proceso agroexportador por la vía de *capital propio* se ve comprometida por el alto nivel de endeudamiento imperante.

En este contexto *el mercado de capitales* se presenta como una opción cada vez más atractiva para canalizar financiamiento a la reactivación agroexportadora. En el Cono Sur los fondos de pensión acumulan unos 60.000 millones de dólares, a los que hay que agregar entre 12.000 y 15.000 millones de ahorros en “colchones y cofres” en Argentina y Uruguay (Cuadro 3).

Sin embargo, el sector rural de los países analizados presenta un destacable rezago en su articulación con el mercado de capitales. Actualmente los niveles de capitalización de mercado de las empresas regionales, con la sola excepción de Chile, se sitúan en niveles muy bajos. Se estima que a nivel latinoamericano la capitalización de mercado bursátil se situó en el entorno del 3% del producto (BID, 2001). En el caso de las economías del Cono Sur se estima que el mercado de capitales ha explicado alrededor de un 3% de las fuentes totales de financiamiento.

Cuadro 3 - Fondos de pensión administrados

	Millones de Dólares
Argentina	20.786
Chile	35.461
Uruguay	1.045
Total	57.292

Fuente: Banco Central de Chile, Banco Central de la República Argentina, Banco Central del Uruguay, FIAP.

Por lo tanto, la respuesta a la cuestión estratégica de mayor relevancia en el corto plazo, consiste en identificar los vehículos que articulen el ahorro público con la necesidad de financiamiento del sector rural.

El objetivo de este trabajo es analizar las experiencias e instrumentos que permitan articular adecuadamente al sector rural ampliado con el mercado de capitales (se define como *sector rural ampliado* al conjunto de empresarios rurales de ingresos bajos e intermedios, quienes desarrollan actividades productivas agrícolas, productivas no agrícolas y comerciales).

Aun cuando se procurará extraer lecciones y recomendaciones con alcance regional, el trabajo da prioridad al estudio de las economías del Cono Sur (Argentina, Chile y Uruguay), con especial énfasis en tres instrumentos: fondos de inversión, fideicomisos y *factoring*.

Las conclusiones del trabajo estarán orientadas a identificar las condiciones necesarias para el buen funcionamiento de estos instrumentos y facilitar su difusión. Como se mencionó anteriormente, esta temática adquiere particular relevancia en la medida que la dinámica de la reactivación dependerá de la eficiencia con que

estos vehículos trasladen el ahorro público al sector rural en general y en particular a las cadenas agroexportadoras.

El documento se organiza en tres secciones además de esta introducción. La siguiente sección analiza el mercado de financiamiento del sector rural ampliado comprendiendo al crédito bancario, microcrédito y mercado de capitales. En la tercera sección, se analizan los tres instrumentos seleccionados —fondos de inversión, fideicomisos y *factoring*— para los países del Cono Sur (Argentina, Chile y Uruguay). En ella se definen los instrumentos, se presenta un panorama general, ventajas y desventajas de cada uno de ellos y las condiciones básicas de funcionamiento y desarrollo de los mismos. Finalmente se presentan las conclusiones del estudio, las cuales comprenden recomendaciones a nivel global, a nivel del crédito e instrumentos tradicionales de financiamiento, a nivel del mercado de capitales, y por último a nivel de cada uno de los instrumentos previamente analizados.

Mercado de financiamiento del sector rural ampliado

Descripción general

El mercado financiero del sector rural ampliado involucra un complejo conjunto de actores, realidades y necesidades, tanto desde el lado de la oferta como de la demanda (Gráfico 1). Asimismo los instrumentos y productos financieros con que esta problemática puede ser atendida constituyen un conjunto diverso y complejo. La experiencia indica que el tratamiento de este mercado se ha enfocado y restringido al crédito canalizado a través del sistema bancario a los productores.

El paradigma de los años sesenta y setenta indicaba que debía apoyarse al sector agrícola por medio del crédito dirigido, tasas de interés preferenciales y la participación activa y directa de bancos estatales de desarrollo. Este paradigma resultó en grandes déficit, un alto grado de corrupción, niveles no sostenibles de cartera vencida y toda una cultura no empresarial en la relación entre el sector agrícola y la banca, que aún hoy desalienta a muchos bancos de ingresar como proveedores de crédito al sector.

El paradigma que emerge a fines del decenio de los ochenta y cobra vigor en los noventa, enfatizó el rol de la banca privada, los mercados libres y la ausencia de medidas de fomento al crédito de sectores o rubros especiales (Gráfico 2). Se argumentaba que el crédito al sector agrícola iba a surgir por sí solo desde el sector privado si el sector agrícola era efectivamente un sector rentable. También se asumió como cierto el corolario “si no fluía crédito desde el nuevo sector financiero privado al sector agrícola no era un sector rentable y poco se podría hacer al respecto”.

La fuerte crisis de fines de los noventa en Argentina, Uruguay y Brasil ha dejado en evidencia falencias fundamentales del paradigma de los noventa, algunas de las cuales tienen enormes consecuencias para el sector agrícola y rural. A continuación se enumeran algunas de ellas.

No hay mercado de capitales sin volúmenes importantes de ahorro nacional y en particular sin una estructura de tasas (*yield curve*). En el punto más alto del *boom* argentino los créditos nunca excedieron cinco años de plazo, situación que ni siquiera fue sostenible en el tiempo. La ausencia de créditos a largo plazo revela precisamente falencias en el financiamiento, lo que a su vez revela falencias del nivel de ahorro nacional o un completo desplazamiento (*crowding out*) del ahorro privado por parte del endeudamiento público.

La ausencia de crédito a largo plazo sesga al sistema hacia el crédito de consumo y el especulativo y en contra del financiamiento de proyectos productivos de largo plazo. A lo anterior se agrega un sesgo coyuntural a favor del sector no transable durante todos los años en que se apreciaron las monedas en la región.

El sector agrícola resultó postergado. Muchas inversiones en el sector agrícola exigen financiamiento de largo plazo, en contraposición el sistema operaba a corto plazo; el 90% o más de la producción agrícola es transable, pero el sistema estaba orientado a los no transables. Adicionalmente, la agricultura estaba sometida a un proceso de reformas de mercado más o menos profundas dependiendo del país, lo que agregaba más riesgo al sistema. El sector agrícola requiere esquemas ad hoc y especializados de *scoring* y exhibe costos de transacción superiores a otros sectores, motivo por el cual el sector quedó relegado en el orden de prioridades del nuevo sector financiero regional (primero el crédito de corto plazo, de consumo masivo urbano; luego el inmobiliario, levemente más largo; siguiendo con *covenants*, algo de crédito industrial para los conglomerados más consolidados, y el crédito agrícola por último). La idea de que el sector privado, por sí solo y de forma rápida, iba a sustituir en el rol de crédito a los bancos de desarrollo se ha demostrado como equivocada. De este modo se generó una brecha de financiamiento: el

Gráfico 1 - El mercado del financiamiento rural

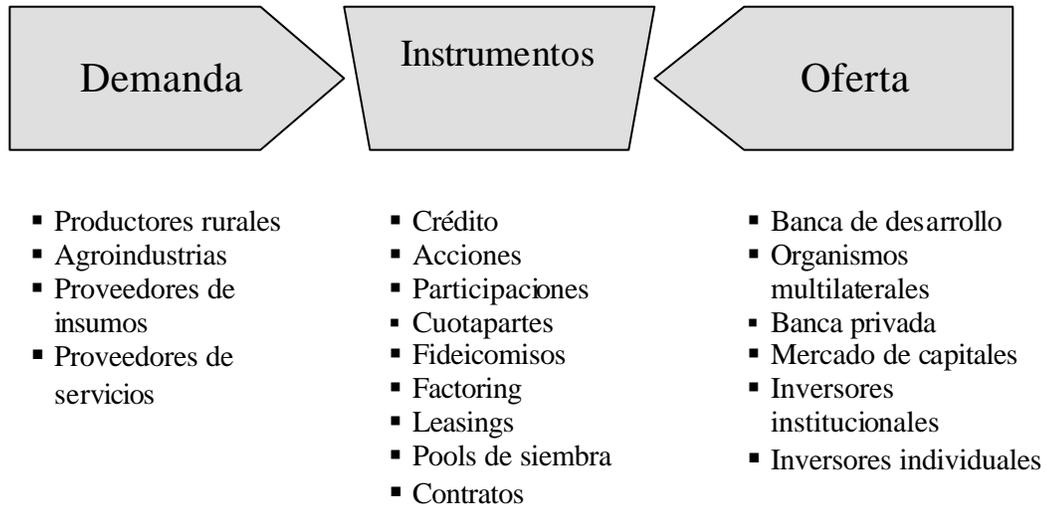
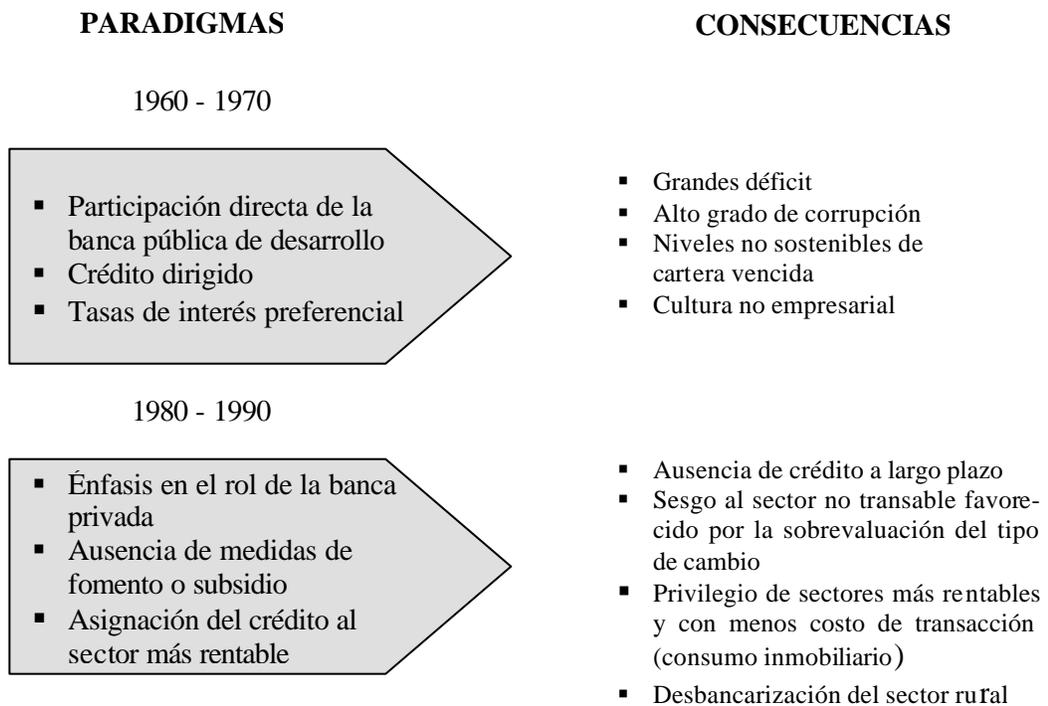


Gráfico 2 – Paradigmas de los últimos 40 años en los mercados de financiamiento rural



**Cuadro 4 - Crédito al sector privado
(porcentaje del producto)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Crecimiento
Argentina	15,6	12,6	15,5	18,3	20,3	20,0	20,2	21,9	24,2	25,0	5,4
Bolivia	24,0	28,7	36,3	45,5	49,9	48,2	52,7	58,3	63,8	63,9	11,5
Chile	47,2	44,8	48,0	52,8	52,1	54,4	59,8	63,0	64,5	67,5	4,1
México	17,5	21,0	28,1	31,8	38,7	29,3	18,8	20,4	19,4	16,2	-0,8
Paraguay	15,8	18,9	22,2	24,4	26,9	27,1	29,5	32,1	27,8	29,3	7,1
Uruguay	32,4	25,5	25,3	24,9	23,9	26,4	26,9	28,6	45,8	49,7	4,8

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración , UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

**Cuadro 5 - Capitalización de mercado
(porcentaje del producto)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	2,3	9,8	8,1	18,6	14,3	14,6	16,4	20,2	15,2	29,6
Bolivia	N/D	N/D	N/D	N/D	0,4	1,5	1,6	4,2	6,7	1,4
Chile	45,0	80,8	70,8	100,3	133,9	113,3	96,2	95,7	71,2	101,1
México	12,5	31,2	38,2	49,8	31,0	31,7	32,1	39,0	22,1	31,8
Paraguay	N/D	N/D	N/D	0,4	0,6	1,6	4,0	4,1	3,6	5,5
Uruguay	N/D	N/D	N/D	1,8	1,0	1,0	1,3	1,0	0,9	0,8

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración , UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

**Cuadro 6 - Crédito doméstico provisto por el sector bancario
(porcentaje del producto)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	32,4	22,8	22,5	26,0	26,6	27,9	28,2	30,4	32,6	35,6
Bolivia	30,7	34,7	42,9	58,1	62,5	52,5	53,8	59,2	67,2	67,7
Chile	73,0	63,9	61,7	65,3	60,1	60,3	64,6	66,2	69,5	72,5
México	36,6	36,8	39,3	39,5	46,5	42,3	27,1	37,4	34,4	28,8
Paraguay	14,9	17,9	29,6	31,4	29,8	27,4	28,4	33,4	28,6	28,3
Uruguay	46,7	33,8	33,0	31,9	30,6	32,4	31,6	32,2	48,9	54,4

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración , UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

espacio dejado por el crédito dirigido fue escasamente suplido por la banca privada. El sector tuvo que buscar otras fuentes y se desbancarizó en ese proceso.

Los organismos multilaterales de crédito son actores fundamentales en el escenario del financiamiento rural, y han acompañado las tendencias declinantes de financiamiento descritas, lo que generó una reducción de los fondos destinados al sector rural y su problemática. De todos modos, es necesario remarcar que desde el año 2000 la cartera de proyectos rurales del Banco Interamericano de Desarrollo ha crecido significativamente, siendo la cartera en preparación para el período 2003-04 cercana a los 2 mil millones de dólares (BID, 2002), reconociendo el papel protagónico que el mismo habrá de cumplir en la reactivación económica de América Latina.

La problemática descrita cobra una enorme relevancia en la coyuntura, ante la urgencia de propiciar un proceso de crecimiento exportador que deberá tener su eje en el sector rural.

El crédito rural

En primera instancia el crédito rural es una de las mayores deficiencias de los mercados de crédito de la región. Por lo tanto, a los efectos de este trabajo resulta útil caracterizar el panorama de los mercados financieros latinoamericanos en el decenio de los noventa.

Un primer aspecto destacable de los mercados financieros regionales en la última década fue su proceso de profundización. Aún así es claro que este desarrollo resulta insuficiente para promover un proceso de crecimiento sostenido (Cuadro 4).

La tónica de los países latinoamericanos marca que las empresas son más dependientes del financiamiento bancario que otras regiones del mundo. En promedio, la capitalización del mercado regional durante los noventa fue de un 3% del producto. Aun cuando se verifican excepciones como el caso chileno cuya capitalización de mercado llegó a superar 110% del producto, la tónica de la región indica una escasa dinámica e incidencia del mercado de capitales en el finan-

ciamiento corporativo (BID, 2001). Según diversos estudios, este fenómeno se relaciona con la inestabilidad macroeconómica, distorsiones inducidas por la política tributaria (particularmente respecto a dividendos) y otras falencias de los marcos regulatorios (Cuadros 5 y 6).

Mientras que la profundidad de los sistemas financieros en la región se ha visto incrementada, no ha existido una mejora significativa y generalizada en la eficiencia del proceso de intermediación, si se mide a esta última a través de los *spreads* de tasas de interés. Si se analiza la información disponible, se puede observar que Argentina y Chile presentan los menores márgenes de tasas. Chile muestra una reducción de más de un 50% de los *spreads* a lo largo de la década. Uruguay, si bien exhibe una reducción, continúa mostrando niveles comparativamente altos. En contraste, los restantes países (Bolivia México y Paraguay) muestran un aumento de los *spreads*, lo que indicaría una caída en la eficiencia de la intermediación (Cuadro 7).

El marco institucional así como la capacidad de regulación y supervisión resultan determinantes a la hora de mitigar los efectos de asimetrías de información, selección adversa, riesgo moral y la posibilidad de incumplimiento de contratos, siendo estos elementos que condicionan el nivel de desarrollo de los mercados financieros.

Si bien la regulación de los mercados financieros latinoamericanos ha evolucionado en los años noventa, la misma presenta una serie de aspectos que dificultan la profundización de los mercados. En muchos países los gobiernos regulan elementos de los contratos financieros, los que dificultan la aplicación de adelantos tecnológicos que podrían promover mayores inversiones. Una carencia fundamental refiere a los obstáculos al uso de garantías, las cuales se encuentran en muchos casos restringidas. La inadecuada protección de los derechos de los acreedores determina que los efectos benéficos de las garantías se vean neutralizados, aun en caso de que los esquemas de garantías estén adecuadamente desarrollados. Las prácticas regulatorias en materia prudencial juegan un papel fundamental en

Cuadro 7 - Spreads de tasas de interés
(%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	N/D	N/D	N/D	N/D	2,0	5,9	3,2	2,3	3,1	3,0
Bolivia	18,0	17,4	22,3	31,7	37,1	32,2	36,8	35,3	26,6	23,1
Chile	8,6	6,2	5,7	6,1	5,3	4,4	3,9	3,7	5,3	4,1
México	N/D	N/D	N/D	7,0	7,1	20,5	12,2	9,9	15,0	16,3
Paraguay	8,1	12,4	7,8	8,7	12,4	12,8	14,7	14,8	14,5	10,5
Uruguay	76,6	77,7	63,3	58,0	58,1	60,9	63,4	51,9	42,8	39,0

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial

asegurar la estabilidad de los mercados, elemento determinante de la profundidad y evolución a largo plazo de los mercados financieros. Aún cuando la mayor parte de los países han adoptado o se encuentran en proceso de adoptar regulaciones prudenciales, todavía subsisten rezagos en aspectos como medidas que obliguen una oportuna y periódica difusión de datos, lo que contribuye a contar con un sistema financiero más transparente y eficiente.

En cuanto a la disponibilidad de información, es destacable el avance que la región ha presentado, particularmente en lo que se refiere a registros de crédito. La información contenida en estos registros ha resultado de mayor poder predictivo que las garantías, a fin de indicar la confiabilidad y capacidad de repago de los solicitantes de crédito. Es probable que este factor, unido a las dificultades que se enfrentan en muchos casos para ejecutar las garantías, hayan estimulado el desarrollo de los sistemas de registro de crédito. Es necesario generar un marco jurídico adecuado que permita un mejor uso de esta información y condiciones claras que permitan compartir la información de estos registros entre los agentes interesados. Adicionalmente, es necesario proteger a los consumidores de eventuales fallas o deficiencias en la calidad de la información.

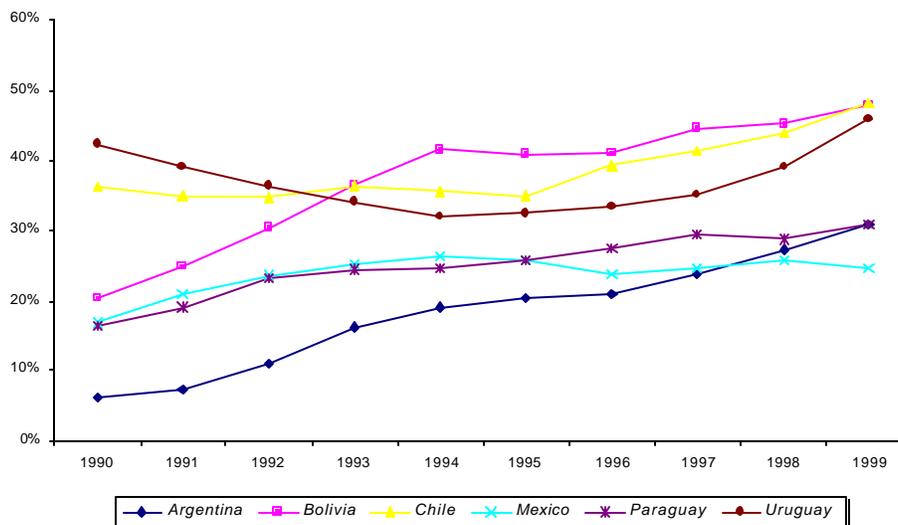
Otro elemento a tomar en cuenta es la estructura y propiedad del sistema financiero. En América Latina el sector bancario público es comparativamente grande e impone más restricciones a la actividad bancaria que en otras partes del mun-

do, generando fuertes distorsiones en el mercado e ineficiente asignación de recursos. Como consecuencia se generan presiones sobre las finanzas de los gobiernos, las que deterioran la competitividad y desalientan la afluencia de capitales externos e inversión. La inducción de mejoras en la eficiencia de los servicios financieros domésticos sin lugar a dudas contribuiría a profundizar los mercados financieros reduciendo la dependencia del financiamiento externo. Aún así se cree necesario contar con una banca pública que atienda los casos de fallas del mercado. Un claro ejemplo de esto puede ser la situación del sector rural, el que aún presentando una situación de atractividad, ve afectado negativamente su acceso a los recursos financieros como consecuencias de los altos costos de transacción y asimetrías de información derivados de las peculiaridades del medio.

El insuficiente desarrollo del mercado financiero, tiene como consecuencia natural que importantes sectores de actividad se vean excluidos, o por lo menos con un acceso restringido al financiamiento. Las empresas de menor porte y agentes más pobres, han sido tradicionalmente los más castigados en términos de acceso al financiamiento. En la mayor parte de los casos, la carencia de activos determina que no se pueda recurrir a garantías como herramienta de evaluación de la capacidad de endeudamiento y repago. Esta problemática es particularmente relevante para el sector rural ampliado.

Como se mencionó inicialmente, aun cuando los mercados financieros regionales mostraron una

**Gráfico 3 - Profundidad de los mercados financieros
(M2 sobre producto)**



Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial

tendencia hacia la profundización durante los años noventa, este desarrollo no se vio acompañado por los créditos al sector agrícola, los cuales se redujeron con relación al producto agropecuario en varios países (Gráfico 3 y Cuadro 8).

Sin embargo, en este contexto de crédito restringido, el sector agrícola regional exhibió un importante crecimiento en sus niveles de producción, productividad y diversos indicadores relacionados a la adopción de tecnología, así como en la modernización de los procesos productivos. Estos elementos son claros indicadores de la rentabilidad del sector, así como de la existencia de fuentes alternativas de financiamiento (Gráfico 4).

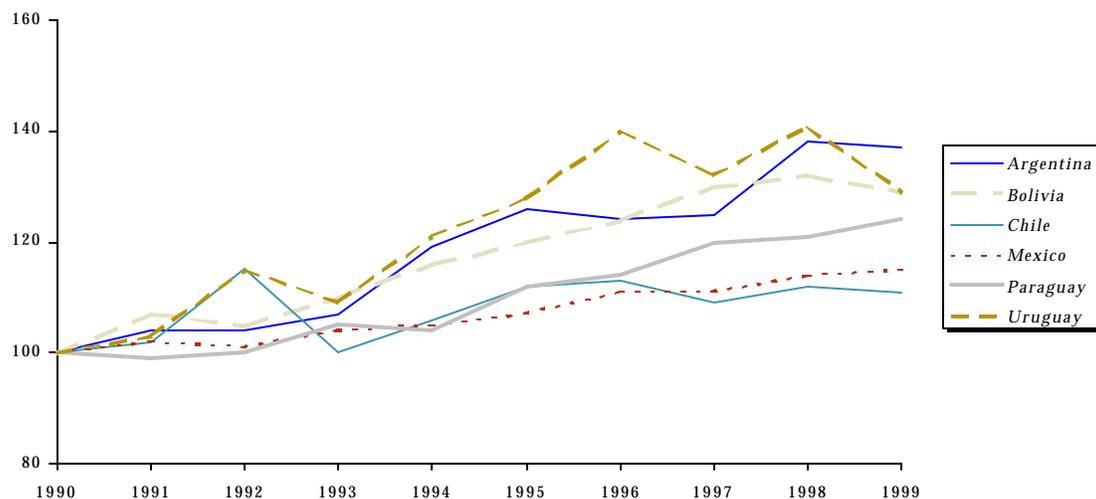
Si se analiza una muestra de países latinoamericanos, se puede observar que la producción de alimentos experimentó un crecimiento promedio del 3,3% anual acumulativo, en tanto que los índices de la producción agrícola y ganadera

exhiben crecimientos acumulativos anuales del 3,6% y 2,4% respectivamente (Cuadro 9).

Estas cifras tienen un correlato con otros indicadores de desarrollo productivo y adopción de tecnología. En efecto, las cifras de rendimientos por hectárea de cultivos exhiben un crecimiento anual acumulativo del 2,7%; en tanto que el consumo de fertilizantes por hectárea creció a razón de un 9,8% anual acumulativo (Cuadros 10 y 11).

De acuerdo al trabajo de Wenner y Proenza (2000) el acceso al crédito formal y servicios de depósito en el medio rural ha permanecido en niveles bajos en la mayoría de los países de América Latina. En general las tasas de acceso son menores al 15%, oscilando entre el 2% en Perú y el 28% en México. El caso de Costa Rica constituye una excepción con un acceso del 40%, como resultado combinado de su pequeña extensión geográfica, población y la extensa red de bancos estatales.

**Gráfico 4 - Valor agregado agropecuario
(Índice 1990=100)**



Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

**Cuadro 8 - Crédito agrícola
(porcentaje del producto agrícola)**

	1984-1986	1990-1992	1994-1996
Bolivia	N/D	36,0	40,4
Brasil	N/D	60,5	40,5
Costa Rica	N/D	20,9	18,9
El Salvador	21,4	42,9	28,4
Guatemala	42,6	19,8	28,5
Honduras	45,7	36,6	23,1
Jamaica	66,1	31,5	14,2
México	47,2	37,0	53,8
Perú	28,9	N/D	8,3
República Dominicana	19,4	15,5	18,4

Fuente: Wenner y Proenza, 2000.

**Cuadro 9 - Índice de producción de alimentos
(1989-91=100)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	103,8	105,8	106,3	104,2	111,9	117,3	121,0	122,9	136,1	138,7
Bolivia	100,6	106,3	97,8	104,2	113,1	122,9	128,9	137,4	138,1	131,2
Chile	101,0	103,3	107,2	112,4	120,0	126,7	128,7	127,8	134,8	131,9
México	100,9	105,4	106,1	108,9	113,6	121,4	117,1	118,0	124,2	128,4
Paraguay	101,8	100,3	105,5	107,9	105,1	117,9	116,6	119,3	128,2	137,1
Uruguay	97,2	96,3	103,8	99,7	112,3	114,6	126,9	133,4	136,3	144,0

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

**Cuadro 10 - Rendimiento de cosechas
(Kg. por hectárea)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	2.232	2.664	3.057	2.849	2.818	2.806	2.758	3.326	3.703	3.349
Bolivia	1.342	1.582	1.295	1.524	1.453	1.584	1.750	1.649	1.408	1.507
Chile	3.620	4.051	4.177	4.246	4.489	4.472	4.264	4.507	5.052	4.061
México	2.424	2.427	2.708	2.640	2.518	2.520	2.553	2.679	2.639	2.817
Paraguay	1.979	1.768	1.967	1.967	1.790	2.463	1.990	2.262	1.998	2.222
Uruguay	2.182	2.419	2.764	2.432	2.893	3.187	3.284	3.096	3.451	3.711

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

**Cuadro 11 - Consumo de fertilizantes
(100 g. por Há. de tierra arable)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	66	67	99	118	185	210	342	325	324	66
Bolivia	27	43	76	60	65	42	54	67	38	27
Chile	1.055	1.140	1.410	1.671	1.674	1.910	2.131	2.290	2.256	1.055
México	749	672	668	644	660	510	649	647	677	749
Paraguay	85	96	100	96	105	105	150	268	280	85
Uruguay	570	626	644	722	500	524	1.218	1.029	1.058	570

Fuente: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UDELAR, (Uruguay), Base de Datos en Línea sobre indicadores del Banco Mundial.

En lo referente a los servicios de depósito la situación es similar con un nivel de acceso inferior al 15%. Los residentes rurales de bajos ingresos poseen la capacidad de ahorrar, siendo esto consecuencia de la estacionalidad de sus ingresos. Aún así los problemas de acceso a los servicios financieros formales determinan que la mayor parte de los ahorros se encuentra en especie.

En los países del Cono Sur (Argentina Chile y Uruguay) resulta notorio que el sector rural ha sido relegado en la canalización del crédito, exhibiendo una participación estancada o en retroceso respecto a otros sectores de la economía, en un contexto de crecimiento del producto del sector (Gráfico 5).

Esta dinámica puede entenderse a partir de los paradigmas que han orientado las políticas de financiamiento al sector, así como las peculiaridades de las zonas rurales. El medio rural implica una combinación de riesgos de producción, de precios, información imperfecta y costos de transacción que determinan un funcionamiento deficiente de los mercados financieros rurales.

El crédito tradicional en los ámbitos rurales se enfrenta a tres problemas básicos:

Los medios rurales combinan altos niveles de riesgo en la producción, riesgos relacionados con los precios y técnicas de mitigación limitadas. Ante la ausencia de instrumentos adecuados de mitigación de riesgos (garantías, seguros, derivados, etc.), los intermediarios financieros se retiran de estas zonas o desarrollan mecanismos de diseño de contratos para resolver el problema. En muchos casos estos contratos imponen elevados costos de transacción. Otra de las respuestas normales, como el cobro de tasas de interés más elevadas para compensar el alto riesgo, está limitada por los efectos potenciales de riesgo moral y selección adversa.

La adquisición y transmisión de información es costosa en los medios rurales, oficiando de sustituto imperfecto y parcial de la falta de garantías. Los ámbitos rurales se caracterizan por la ausencia de un historial crediticio formal, así como de una tradición de registros. Lo anterior se une a la

diversidad de condiciones de producción para dificultar la evaluación de los riesgos crediticios.

El escenario físico e institucional unido a otras características de los escenarios rurales (pobreza, dispersión espacial, estacionalidad del ingreso, marcos jurídicos débiles y falta de mecanismos adecuados para hacer cumplir los contratos, infraestructuras físicas pobres y bajos niveles de escolaridad) aumentan los costos de transacción tanto a los intermediarios como a los clientes. Una vez que traspasan cierto umbral, los costos de transacción sofocan la intermediación.

Esta combinación de causas explica por qué es tan baja la probabilidad de que los intermediarios formales estén presentes en los escenarios rurales.

La resolución de esta problemática tiene una importancia crucial para el desarrollo económico y social de la región. El desarrollo de los sistemas financieros es un elemento fundamental para el crecimiento y desarrollo económico. El financiamiento permite liberar y realizar el potencial económico de grupos de población cada vez mayores, canalizando recursos de capital con un manejo eficiente de riesgos¹. La ausencia de mercados y servicios financieros adecuadamente desarrollados dificulta el proceso de surgimiento de nuevas empresas a la vez de establecer obstáculo al desarrollo de las existentes.

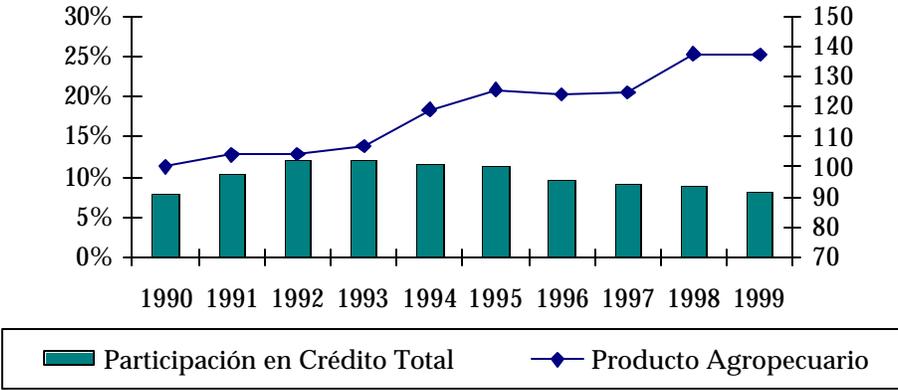
El microcrédito

En el marco descrito y atendiendo a este segmento de necesidades, se ha procesado en la región el surgimiento y desarrollo de organizaciones dedicadas al microcrédito y microfinanzas. Estas instituciones intentan salvar las limitantes antes planteadas atendiendo a los sectores marginados del crédito tradicional. Actualmente estas organizaciones asisten a más de un millón y medio de pequeños empresarios en toda la región (Gráfico 6).

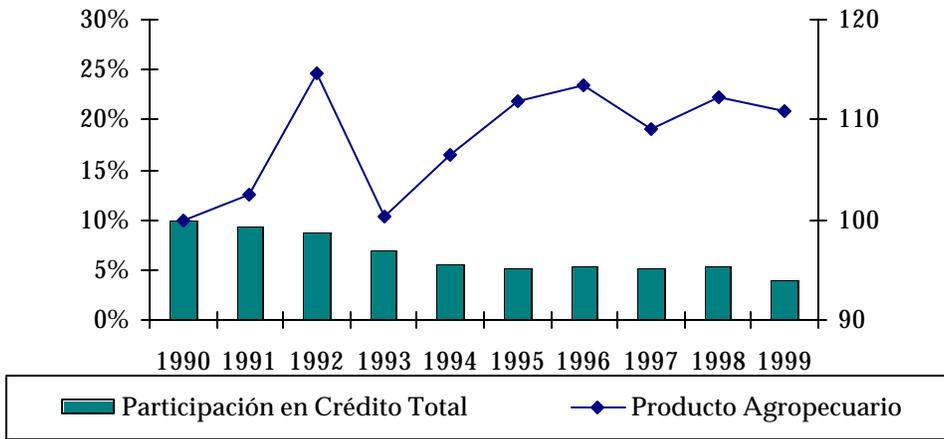
¹ Se ha demostrado que existe una correlación positiva entre el desarrollo de los mercados financieros y el crecimiento económico

Gráfico 5 - Producto agropecuario y participación en crédito total

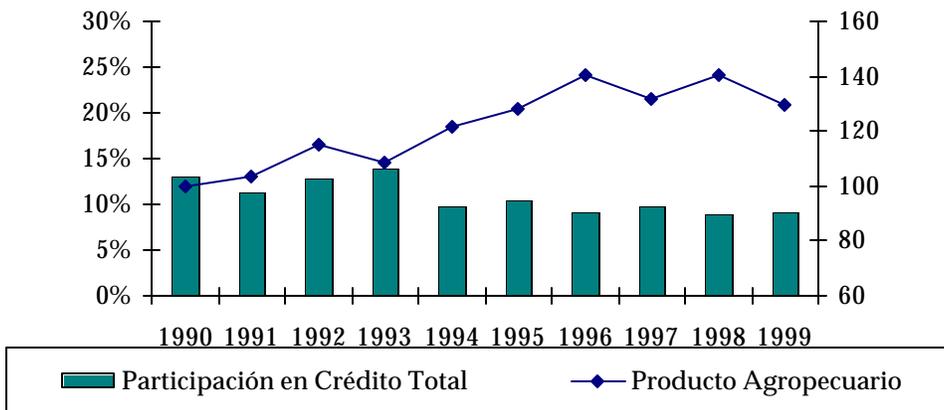
Argentina



Chile



Uruguay



La acción de las instituciones de microcrédito ha despertado el interés de la banca comercial tradicional en virtud de los beneficios que genera este sector. El desarrollo de las instituciones que originalmente atendían este mercado, ha determinado el surgimiento de un sector financiero profesionalizado en microfinanzas. El microcrédito resulta una herramienta fundamental y complementaria a la aplicación del crédito tradicional e instrumentos innovadores de financiamiento, permitiendo atender a los sectores más pobres y de acceso restringido. La región se encuentra a la vanguardia en términos de instituciones de microcrédito financieramente sostenibles (Gráfico 7).

En la región, Bolivia se encuentra a la vanguardia en América Latina en el desarrollo del microcrédito. En este país durante 1999 y 2000 las instituciones financieras más rentables resultaron ser las instituciones de microcrédito, desplazando a la banca tradicional. A partir de una muestra de estas instituciones en la región surgen una serie de elementos interesantes acerca de su desempeño:

- Durante los últimos tres años las mismas han exhibido una rentabilidad de los activos de entre el 4 y 6%, superior a la de los bancos comerciales en la región.
- Han mostrado mejoras sostenidas en sus niveles de eficiencia desde el año 1998, aun cuando sus costos operativos son un 60% superiores a los de la banca comercial², lo que indica que su alta rentabilidad proviene del alto rendimiento de su cartera.
- Están exhibiendo un crecimiento rápido, con tasas superiores al 20% anual desde 1998, lo que contribuye a explicar su rentabilidad.
- Es posible inferir que las instituciones más pequeñas resultan ser más rentables que las grandes; en cambio las instituciones más grandes parecen ser más eficientes lo que estaría indicando la presencia de economías de

² La razón de esto se encuentra en los costos del proceso de microcrédito

escala. Las instituciones pequeñas compensan su menor eficiencia con una mayor tasa de interés.

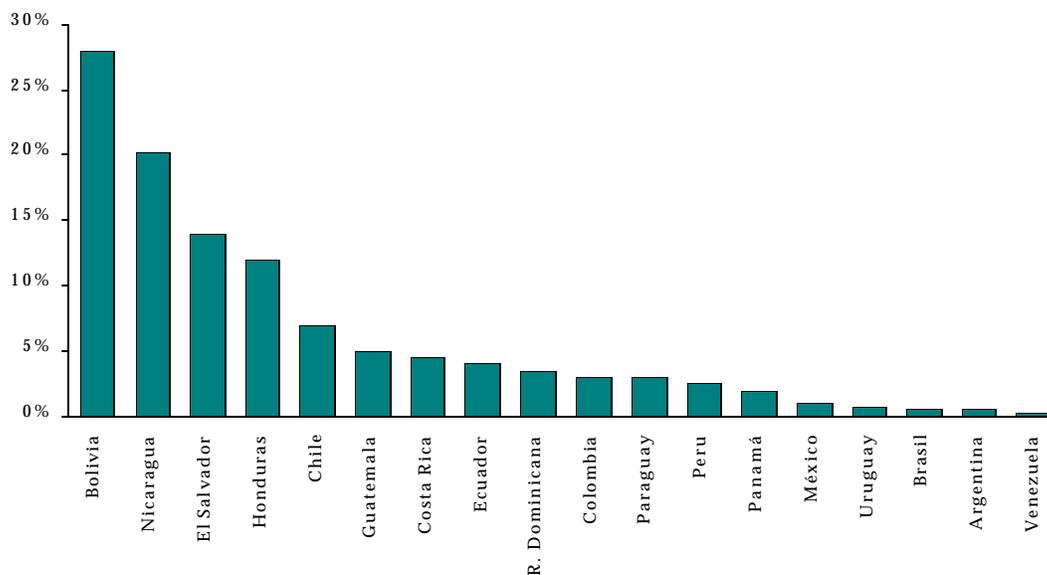
El microcrédito posee cuatro características distintivas:

- Las instituciones de micro crédito poseen una estructura de propiedad diferente a las empresas financieras convencionales. Los propietarios mayoritarios de las instituciones de microcrédito son ONG.
- Su clientela es diferente a las de las instituciones financieras convencionales. Las instituciones de microcrédito asisten a empresarios de bajos ingresos, con un menor acceso a la tecnología y garantías limitadas, lo que constituye una cartera de alto riesgo.
- Los créditos se procesan por montos más pequeños, con plazos más cortos e intereses más altos que la banca convencional; esto determina que las carteras sean más atomizadas y de mayor rotación.
- Los procesos de crédito se basan en la reputación y el análisis del flujo de caja, más que en las garantías y documentación formal. Esto determina que los costos de operación sean un 60% mayores que los de los bancos comerciales.

El rápido crecimiento de los últimos años ha determinado que uno de los principales puntos de la agenda de estas instituciones sea el asegurar el financiamiento para sostener el proceso de crecimiento. Esto derivó en que varias de estas instituciones se constituyeran como bancos, a fin de poder captar ahorros, lo cual les era impedido en el caso de adoptar la forma de organizaciones sin fines de lucro.

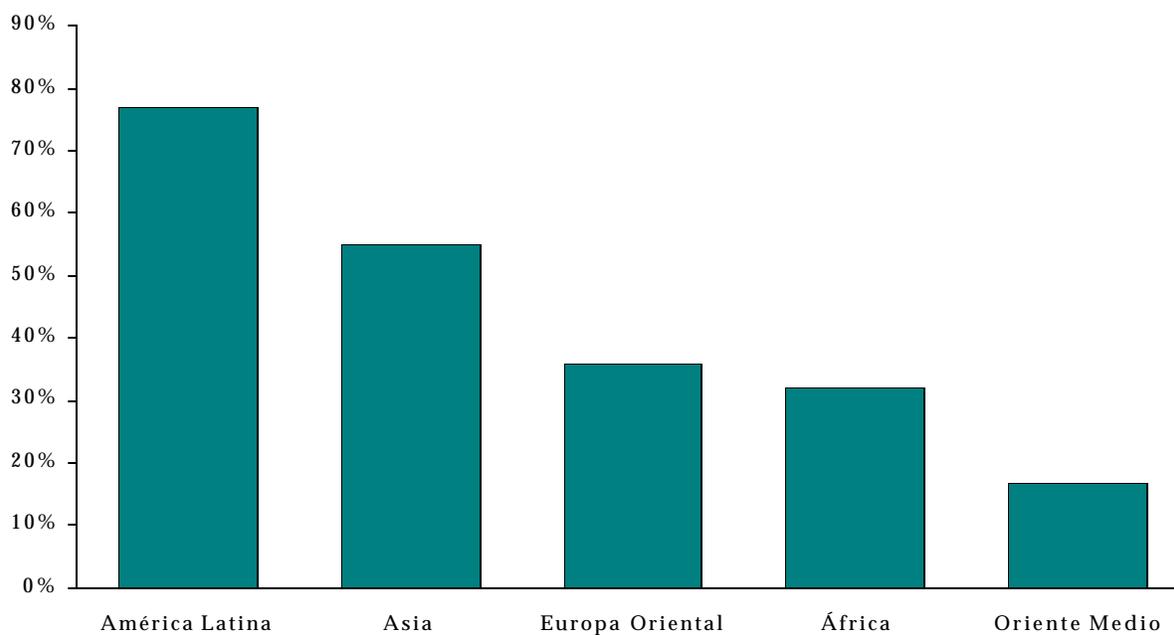
Algunas estimaciones sitúan la cartera de microcrédito latinoamericana en los 1.400 millones de dólares, lo cual es el fruto de un proceso de dos décadas de crecimiento. El sostenimiento de sus actuales tasas de crecimiento (superiores al 20% anual) determina que esa misma cifra sea el financiamiento requerido para sus actividades de los próximos tres a cuatro años.

**Gráfico 6 - Crédito a microempresas de instituciones de micro crédito
(porcentaje)**



Fuente: “Competitividad: El motor del crecimiento” BID (2002)

**Gráfico 7 - Instituciones de crédito financieramente sostenibles
(porcentaje)**



Fuente: “Competitividad: El motor del crecimiento”, BID (2002)

Las fuentes de financiamiento de este sector han sido:

- *Donantes*: históricamente los principales proveedores de financiamiento aunque en años recientes el ritmo de crecimiento de sus aportes no ha acompañado el de la industria.
- *Ahorro del público*: constituye una fuente altamente atractiva por disponibilidad y costo, pero la captación de estos recursos impondría la necesidad de constituirse como bancos e instituciones financieras convencionales. Esto las dejaría sujetas a requisitos de operación y prudencia que afectarían el cumplimiento de los objetivos básicos del microcrédito.
- *Prestamistas (banca tradicional) e inversionistas*: estos son actualmente la fuente de financiamiento de mayor crecimiento. Aún así la relación entre estos y las instituciones de microcrédito plantea dificultades por falta de entendimiento de los modelos de negocio.

En este panorama, no es claro quién será el proveedor del financiamiento necesario para las actividades de microcrédito. Parece claro que este proceso demandará una mayor integración de la industria al sector financiero formal, lo cual determinará ajustes a los marcos normativos, de modo que esta integración y mayor formalidad, no afecte el modelo de negocios y los fundamentos del éxito de las entidades de microcrédito. Esto resulta crucial para franquear el acceso a las fuentes de ahorro público, sin lugar a dudas las de mayor atractivo. Para ello uno de los mayores escollos lo constituye la calidad y disponibilidad de información para potenciales inversores. Adicionalmente los costos de transacción del proceso de financiamiento resultan considerables, y el proceso desde el contacto inicial hasta el desembolso, requiere entre dos meses y un año. A modo de ejemplo se estima que para un préstamo de 250.000 dólares, se puede alcanzar los 20.000 dólares de costo de transacción. Estos costos son excesivos en comparación a la actividad financiera tradicional y se sitúan cerca de los de acciones privadas y capital de riesgo, todo lo que se refleja en el costo del financiamiento.

El microcrédito juega en la actualidad un papel sumamente importante en el financiamiento del sector rural, en particular en los sectores más pobres y con menor acceso al financiamiento tradicional. Resulta evidente a partir de los niveles de crecimiento exhibidos, que esta industria posee el conocimiento (*know-how*), experiencia y modelo de negocios adecuado para atender estas necesidades. Es natural además pensar que el conjunto de instrumentos innovadores habrá de requerir de un tiempo prudencial hasta alcanzar a estos sectores menos favorecidos del ámbito rural. De este modo se realza la importancia de disponer de la herramienta de microcrédito como un elemento fundamental de cualquier estrategia de financiamiento al sector rural.

El microcrédito resulta un elemento fundamental para una mejor intermediación financiera, asistiendo en la reducción de la vulnerabilidad económica y social, permitiendo aliviar el panorama de pobreza y falta de desarrollo que caracteriza al medio rural. Estas instituciones podrían apoyar en elementos como la disponibilidad de ahorros líquidos para dar alivio a situaciones de dificultad que se presentan en los puntos de menor actividad e ingreso en el medio rural. Como se mencionara anteriormente, se estima que la mayoría de los ahorros rurales en la región están constituidos en especie (ganado, reservas de grano, joyas, inventarios, tierras), presentando problemas de divisibilidad y liquidez.

Sin embargo, tanto las necesidades de financiamiento del sector de microcrédito y las limitantes planteadas por los mecanismos tradicionales de financiamiento —agravados en la coyuntura— llevan a analizar las posibilidades de financiamiento que ofrecen el mercado de capitales y el ahorro público.

Mercado de capital y vehículos innovadores

El ahorro constituye la base natural de los mercados de capital. A nivel latinoamericano, el ahorro interno presenta ciertas deficiencias y peculiaridades, las que se originan y afectan al mercado de capitales y financiamiento.

En el caso de América Latina emergen cinco hechos salientes respecto al proceso de ahorro (Cuadros 12, 13 y 14):

- Las tasas de ahorro en relación al producto son muy inferiores en la región en comparación a países desarrollados.
- La región en su conjunto ha exhibido un estancamiento e incluso tasas de ahorro decrecientes en los años noventa.
- Los mayores ahorros externos están inversamente correlacionados con las tasas de ahorro interno.
- La mejora de los ahorros públicos durante los años noventa han sido más que compensadas por el deterioro en el ahorro privado.
- El sector corporativo ha generado la mayor parte del ahorro, en contraste con las economías desarrolladas donde las familias explican la mayor parte de éstos. En relación a esto, es posible además afirmar que las corporaciones en América Latina distribuyen menos dividendos, los cuales son retenidos como forma de ahorro y vehículo de financiación de inversiones.

Se sostiene que los bajos niveles de ahorro en la región se asocian con la limitada confianza de las familias y corporaciones en las instituciones financieras domésticas. La fragilidad de los mercados financieros regionales han resultado en que las familias evadan la posesión de activos domésticos en los mercados. De hecho tanto las familias como las pequeñas empresas cubren gran parte de sus necesidades de liquidez a través de la acumulación de fondos propios, e incluso tomándolos de mercados informales.

En cambio, las empresas de mediano y gran porte necesitan sostener activos líquidos en los mercados financieros domésticos por dos causas. Primero, para estas firmas los saldos líquidos resultan fundamentales para sostener sus procesos de producción (pago de impuestos, salarios, contribuciones a la seguridad social). Segundo, en un ambiente financiero riesgoso las compañías buscan asegurarse un flujo de financiamiento

sostenido en condiciones adecuadas aún en el marco de turbulencias y recesiones. A excepción de pocas grandes corporaciones, el sector empresarial no tiene un buen acceso a las fuentes externas de financiamiento, y este se ve abruptamente interrumpido en el caso de verificarse turbulencias. Por lo tanto, la necesidad de acceder a financiamiento fomenta la acumulación de activos bancarios líquidos por parte del sector corporativo.

De este modo es esperable que un mercado financiero donde la confianza es baja se asocie a un nivel relativamente alto de ahorro corporativo con relación al ahorro de las familias, a diferencia de lo que ocurre en mercados financieros desarrollados.

Es necesario perseguir políticas agresivas para mejorar la calidad de los sistemas financieros en América Latina, de modo de contribuir a generar confianza en los mismos y así sentar las bases para promover el ahorro interno en estas economías.

Sin embargo, a pesar de los bajos niveles de ahorro interno que caracterizan a la región, los procesos de reformas estructurales de la última década han determinado una serie de importantes cambios. Uno de esos procesos tiene que ver con la reforma de los sistemas previsionales, los cuales han determinado un importante proceso de acumulación y concentración de ahorros en manos de inversores institucionales y administradores profesionales (Cuadro 15).

En el caso del Cono Sur además se suman a esto entre US\$ 12.000 y 15.000 millones de ahorros que se “fugaron” del sistema bancario en Argentina y Uruguay, los que se acumulan en cofres y otras formas fuera del circuito bancario.

Ante la urgencia que plantea la reactivación agroexportadora, tomando en cuenta las restricciones de los mecanismos de financiamiento tradicional, la utilización de los fondos acumulados en inversores institucionales e individuales, surge como una alternativa natural y altamente atractiva de financiamiento.

**Cuadro 12 - Ahorro e inversión en América Latina y el Caribe
(%)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1. Ahorro interno	19,3	19,9	20,6	20,5	20,7	19,4	19,4	20,2	18,6
2. Renta de factores	-2,6	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	-3,0	-2,8	-2,9
3. Transferencias	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,3
4. Ahorro nacional bruto (1+2+3)	17,5	18,4	19,1	19,0	19,1	17,8	17,5	18,6	17,0
5. Ahorro externo	3,3	3,3	2,3	2,1	3,3	4,4	3,1	2,4	2,7
6. Formación bruta de capital (4+5)	20,8	21,7	21,4	21,1	22,4	22,2	20,7	21,0	19,7

Fuente: Estudio Económico de América Latina y el Caribe, CEPAL (2002).

**Cuadro 13 - Ahorro bruto nacional
(porcentaje del producto)**

	1970 -1981		1982-1989		1990-1994	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Países industriales	23,8	23,4	20,6	20,2	20,0	19,0
América Latina	17,9	17,3	15,5	15,2	17,1	16,7
Sudeste Asiático	22,9	21,3	30,2	30,7	33,2	34,2

Fuente: Rojas-Suarez y Weisbrod.

**Cuadro 14 - Ahorros privados por región
(porcentaje del producto)**

	1970 -1981		1982-1989		1990-1994	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Países industriales	22,0	20,4	20,9	20,1	21,3	21,0
América Latina	16,0	7,9	16,8	10,8	14,7	10,9
Sudeste Asiático	14,1	11,1	23,3	21,1	24,0	23,4

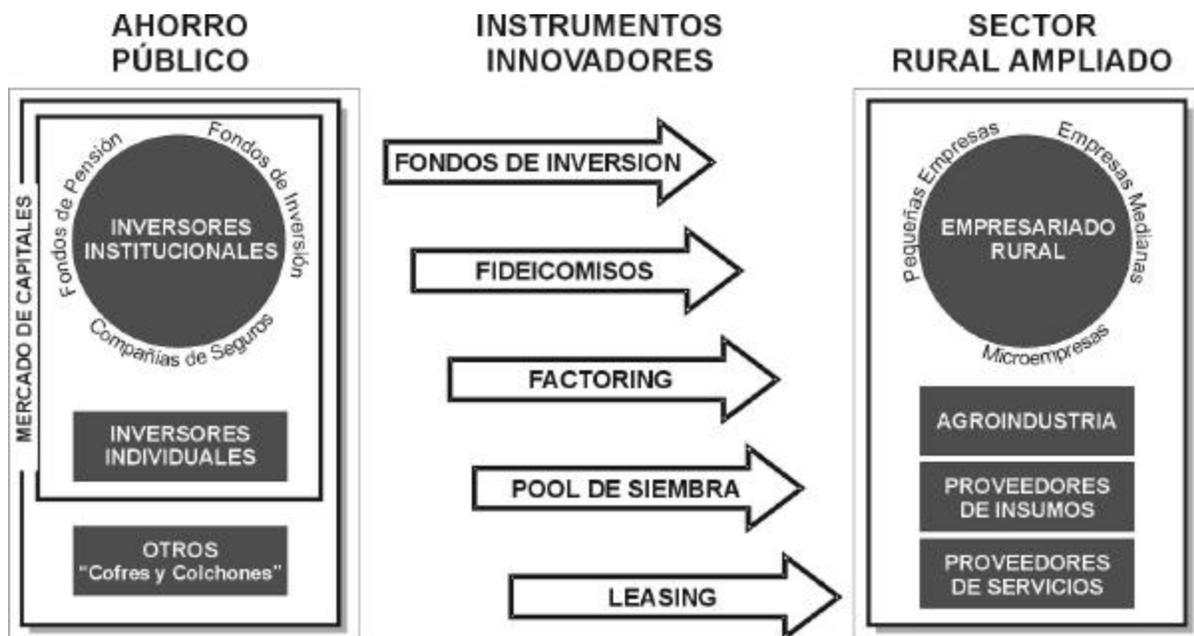
Fuente: Rojas-Suarez y Weisbrod.

**Cuadro 15 - Fondos de pensión administrados
(millones de dólares)**

País	Fondos de pensión administrados
Argentina	20.786
Chile	35.461
Uruguay	1.045
Bolivia	1.054
Brasil	52.635
Colombia	5.611
El Salvador	897
México	28.924
Perú	3.989
República Dominicana	184
Panamá	478
Total	151.064

Fuente: Banco Central de Uruguay, Banco Central de Chile, Banco Central de la República Argentina, FIAP.

Gráfico 8 – Ahorro público y posibles instrumentos de financiamiento de l sector rural ampliado



A partir de esto, la cuestión fundamental que se plantea es determinar cuáles son los instrumentos adecuados para canalizar efectivamente el ahorro público al financiamiento de las necesidades de sector rural ampliado. En este sentido el trabajo analiza experiencias de aplicación de instrumentos innovadores al financiamiento de la economía rural, enfocados en el Cono Sur (Argentina, Chile y Uruguay). En el marco del estudio, se ha detectado un conjunto de prácticas altamente interesantes en la aplicación de: fondos cerrados de inversión, fideicomisos, *factoring*, *pools* de siembra, *leasing*, y *warrants* entre otros (Gráfico 8).

En la sección siguiente se analiza la experiencia concreta de varios de estos instrumentos en los países de referencia (Argentina Chile y Uruguay). Adicionalmente, se ha profundizado el análisis en tres de estos instrumentos: fondos cerrados de inversión, fideicomisos y *factoring*. La selección de estos tres instrumentos obedeció a una serie de ventajas que los mismos poseen.

- Permiten financiar actividades y proyectos concretos, superando la barrera del sobreendeudamiento de muchos productores y unidades económicas del medio rural
- Posibilitan que el costo del capital para el negocio rural sea menor que las fuentes de financiamiento bancario tradicional, ya sea por las menores instancias de intermediación, como por la mayor eficiencia en los tiempos de respuestas a los demandantes de fondos.
- Habilitan formas más flexibles y de corte asociativo, permitiendo contemplar adecuadamente los tiempos y peculiaridades de los procesos productivos en el medio rural. Dada la forma en que se estructuran, el financiamiento hacia el medio rural se procesa sin interrupciones y de acuerdo a las necesidades de los ciclos productivos y de negocios específicos.
- Esta misma característica de flexibilidad puede significar facilidades para replicación de estos esquemas, con la ventaja de proce-

sos de aprendizaje relativamente rápidos para la gestión de los mismos.

- Permiten aprovechar las diversas economías de escala que la producción rural y agroindustrial poseen a la hora de adquirir insumos, contratar servicios y comercializar la producción.
- Son articuladoras de las cadenas agroindustriales así como de los procesos de provisión de insumos y comercialización de productos, ya que su eficiente estructuración y aplicación refuerza la integración de las diferentes fases de las mencionadas cadenas.
- Desde el punto de vista del inversor en general resultan una alternativa innovadora, para acceder a negocios con riesgos conocidos y claramente identificados.
- En un marco de desconfianza en el sistema financiero y de bajo rendimiento de las colocaciones tradicionales, son una alternativa atractiva para captar fondos de ahorristas y público inversor (adquisición de cuotas partes de fondos de inversión y fideicomisos).

Sin embargo el punto fundamental para desarrollar soluciones efectivas a la problemática del financiamiento rural lo constituye una nueva aproximación al tema, la que debe partir de un entendimiento lo más exhaustivo posible de las diferentes realidades que caracterizan a la economía rural y sus aspectos financieros. En este sentido, aparece un conjunto de temas a atender:

- Conocer y entender el “abanico” de instrumentos financieros aplicables, la adecuación de cada uno de ellos a la solución de las diferentes realidades que presenta el sector rural ampliado. Todo esto a partir de las ventajas y desventajas de estos instrumentos.
- Determinar cuáles son las condiciones de base para un adecuado funcionamiento de cada uno de los instrumentos, así como el nivel de desarrollo que han adquirido en cada mercado específico.

- Determinar el conjunto de barreras que deben ser franqueadas para permitir desarrollar experiencias de aplicación de los instrumentos innovadores, así como las condiciones para su replicabilidad a fin de que los mismos puedan realizar su potencial.
- Entender el rol que los organismos multilaterales de financiamiento, agentes financieros, gobierno y entidades reguladoras deberán jugar en un escenario de desarrollo y aplicación de estos instrumentos innovadores.

Instrumentos innovadores

En esta sección se caracteriza el panorama actual de la aplicación de los denominados instrumentos innovadores de financiamiento. La misma estará enfocada en la experiencia de Argentina, Chile y Uruguay a nivel de tres instrumentos (Cuadro 16):

- Fondos cerrados de inversión
- fideicomisos
- *factoring*

En los documentos anexos al presente informe, se adjuntan los análisis de caso para cada uno de los tres países (Anexo 1), y la experiencia de aplicación los tres instrumentos seleccionados (Anexo 2).

A partir de las ventajas reseñadas en la sección anterior, se considera que los instrumentos seleccionados, pueden constituirse en una alternativa de financiamiento más eficiente para el sector rural. En la medida en que se generalice su uso, éstos podrán impulsar la dinámica agro-exportadora y apoyar un proceso de crecimiento importante del sector, proveyendo una alternativa de financiamiento más eficiente en términos de apalancamiento. Sin embargo, estos instrumentos presentan un conjunto de limitantes y desventajas, las que de no ser atendidas adecuadamente pueden determinar que no se realice el potencial que los mismos poseen como dinamizadores del mercado de financiamiento rural.

Los fondos que se canalicen a través de vehículos innovadores de financiamiento deberían poseer un menor costo (relativo a las fuentes tradicionales de financiamiento) para los tomadores de recursos, permitiendo mejorar la relación entre costo del financiamiento y rentabilidad de las explotaciones, de este modo apalancarían el crecimiento, a la vez de superar las restricciones de cantidad disponible de fondos, que constituye una de las bases para un crecimiento sostenible de los ingresos del sector rural ampliado.

La mayor ventaja que estos instrumentos presentan es su capacidad de financiar proyectos e ini-

ciativas concretas, aislados de la situación patrimonial y liquidez de sus promotores y operadores. De este modo, y por el hecho de apoyarse en el flujo de fondos más que en el estado de situación patrimonial, permiten superar las trabas que imponen situaciones de sobreendeudamiento.

Fondos de inversión

El fondo de inversión³ es una entidad carente de personería jurídica, con el único objeto de invertir en valores así como en otros activos. Los fondos deberán ser gestionados por sociedades administradoras, con facultades de dominio sin ser propietarias y con el único objeto de administrar fondos de inversión. El patrimonio del fondo no responderá por deudas de aportantes, ni sociedades administradoras o depositarias. La responsabilidad de los aportantes se limita a sus aportes.

Panorama general

Los fondos de inversión (particularmente cerrados), constituyen una excelente herramienta para propiciar el desarrollo de proyectos de mediano y largo plazo, aportando capital (*equity*), financiando inversión en capital fijo y de trabajo para desarrollos agrícolas, forestales, ganaderos y en la fruticultura entre otros. Los fondos de inversión han canalizado inversión de riesgo a diversos sectores de actividad en la región, pero su alcance en el sector rural sigue siendo limita-

³ Existen dos tipos básicos de fondos de inversión. *Cerrados*: En este tipo de fondo, se emite una cantidad limitada de patrimonio (acciones, títulos de participación o cuotas). Esta emisión se coloca en el mercado y una vez que ha sido vendida en su totalidad, el fondo se cierra. Un inversionista solo podrá entrar en el fondo si compra la participación de otro que quiera salir de él en el mercado secundario. *Abiertos*: En este tipo de fondos no hay límite de emisión; tampoco hay plazo límite de colocación. El capital del fondo abierto varía día con día, dependiendo de las operaciones que realice con sus inversionistas.

Cuadro 16 - Instrumentos financieros innovadores y su aplicación

Instrumentos	Aplicación potencial
Fondos de inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Inversiones de largo plazo en agricultura, ganadería y forestación entre otros • Inversión de mediano plazo en cultivos, capitalización de ganado y lechería • Financiación de proyectos, activo fijo e inversiones en general
Fideicomisos	<ul style="list-style-type: none"> • Inversiones de mediano plazo • Capital de trabajo y operaciones específicas, tales como: <ul style="list-style-type: none"> Cosechas Lechería Capitalización de ganado • Prefinanciación de exportaciones
<i>Factoring</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Obtención de liquidez y capital de giro • Prefinanciación de exportaciones

do. A nivel de los tres países analizados, los fondos de inversión poseen activos por más de 5.600 millones de dólares. De estos, menos de un 20% puede ser considerado como inversión o capital de riesgo. En la actualidad el capital de riesgo canalizado por los fondos de inversión al sector silvícola, agropecuario y pesquero en las tres economías analizadas ronda los 42 millones de dólares. Esto implica que:

- Menos del 1% del total de activos de los fondos de inversión se destina al sector rural ampliado (SRA).
- Menos del 4% del capital de riesgo canalizado por los fondos de inversión se destina al SRA.

La *Argentina* ha mostrado un desarrollo interesante de este instrumento y del mercado de capital de riesgo, generando un canal de inversión por la vía de los fondos cerrados, que ha permitido financiar la actividad agrícola, con cifras relevantes en términos de captación de recursos, áreas sembradas y rentabilidad, entre otros (Gráfico 9).

Los Fondos de Inversión Agrícola son una variante de los fondos de inversión que se constituyen con el propósito de desarrollar tareas de producción y comercialización de productos agrícolas. Intentan maximizar la utilidad de la inversión a través de la diversificación de áreas geográfica y de cultivos.

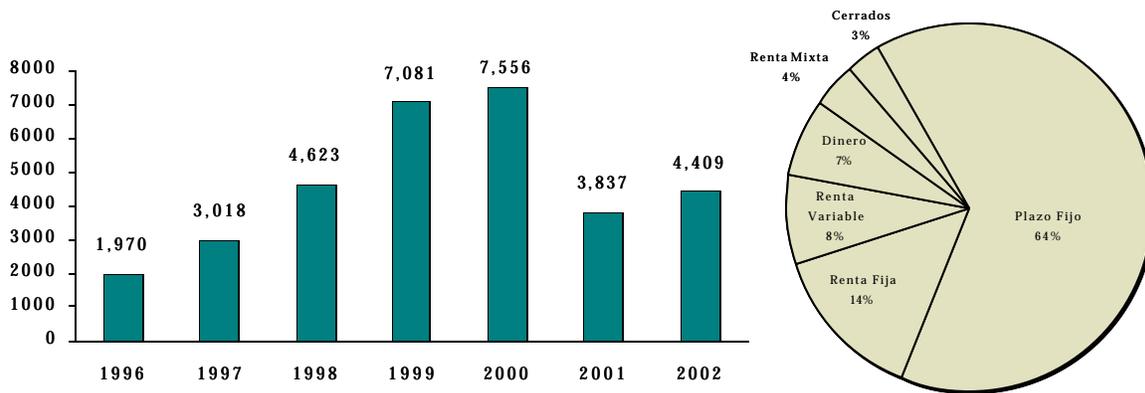
A partir de 1994 –sanción de la Ley N° 24.441– y hasta 1997 estos fondos se expandieron en un ciclo de altos precios y elevadas rentabilidades. La expansión continuó hasta la campaña 1997-1998, en que captaron una cifra cercana a los 80 millones de dólares, lo que permitió sembrar 240.000 has, de las cuales el 90% se implantó con trigo, maíz, girasol y soja, básicamente en la región pampeana. La disminución en más del 30% en los precios y la falta de buenos rendimientos en algunas zonas, consecuencia del fenómeno de El Niño, ocasionó pérdidas del orden del 40%. Ello provocó que de los siete fondos que existían en ese momento, sólo tres fondos incursionaran en la campaña siguiente (Cuadro 17).

Cuadro 17 - Resultado de la campaña 1997-1998

Fondo de Inversión	Resultado
Fondagro 97/98	- 67%
Seeding 1	- 44%
País 97/98	- 47%
Chacarero I	- 40%
Agrifund	- 27%
Faid 97/98	- 20%
Seeding 1	N/ D

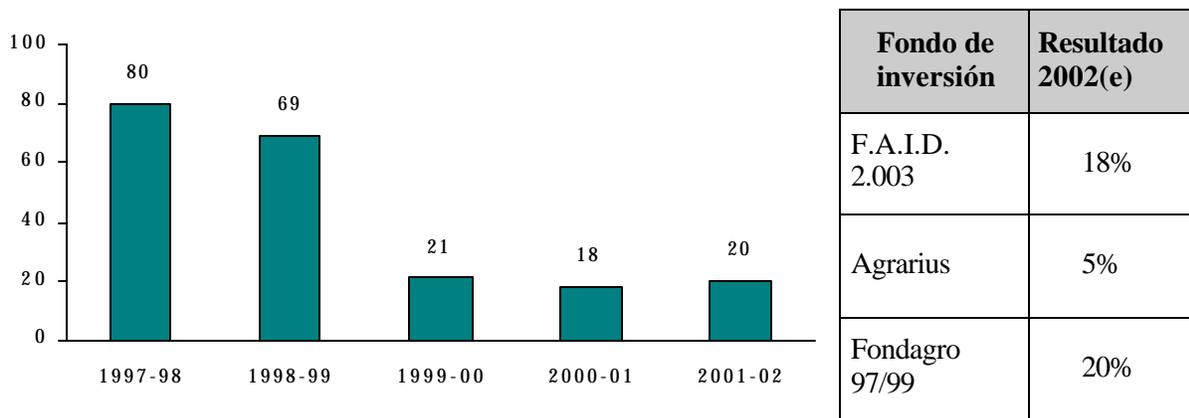
Fuente: Nava, (2002).

Gráfico 9 - Argentina - Fondos de inversión (patrimonio administrado y tipo)
Millones de dólares



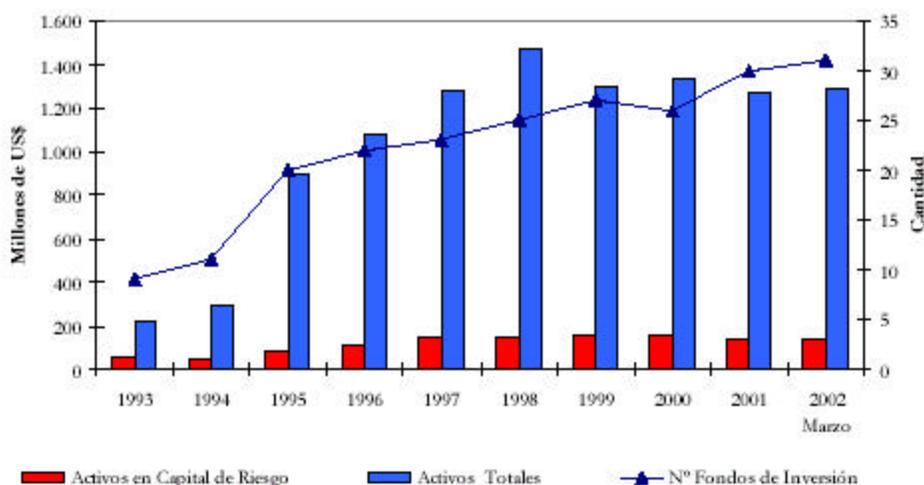
Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Gráfico 10 – Argentina - Fondos de inversión agrícola (patrimonio administrado)
Millones de dólares



Fuente: Nava, (2002)

Gráfico 11 - Chile - Fondos de inversión y activos administrados
Millones de dólares



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, Banco Central de Chile.

Estas dificultades se están superando en la actualidad por la vía de la extensión de plazos y una mejor diversificación de zonas y cultivos. Este reperfilamiento estratégico (plurianualidad) ha permitido estabilizar las tasas de renta media, y presenta externalidades positivas, al permitir planificar el uso del suelo con criterio conservacionista y sustentable. Actualmente, la industria se ha estabilizado en un nivel de operaciones más reducido pero con niveles de rentabilidad atractivos (Gráfico 10).

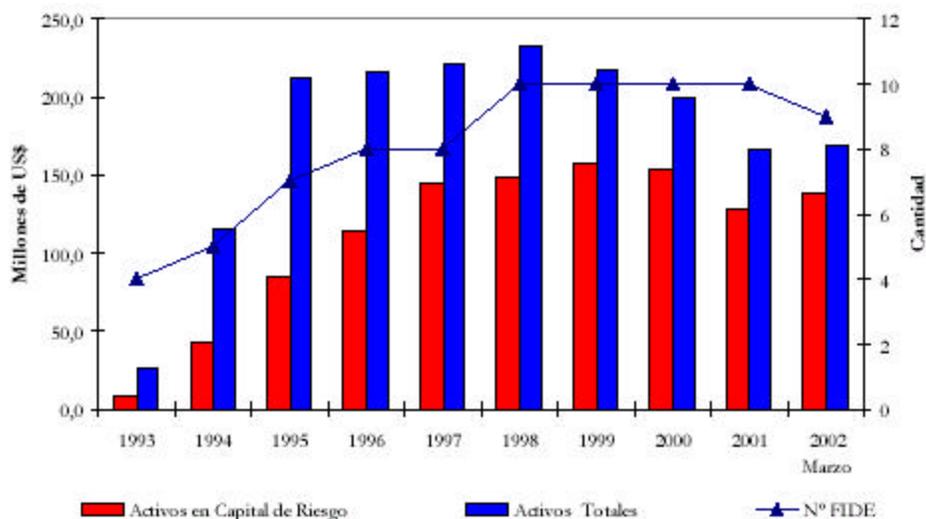
En Chile se ha verificado un interesante desarrollo de la industria del capital de riesgo a partir de los fondos de inversión. Los primeros antecedentes de la industria del capital de riesgo se encuentran a comienzos de los años ochenta, aun cuando no se puede hablar de una industria como tal, hasta fines de esa década, cuando fue sancionada la Ley 18.815 de Fondos de Inversión. Actualmente existen unos 30 fondos de inversión en Chile, los que acumulan activos por 1.200 millones de dólares, aún cuando menos de 200 millones serían estrictamente de capital de riesgo (Gráfico 11).

A mediados de los años noventa se crearon los fondos de desarrollo de empresas (FIDE) y se procesaron ajustes al marco normativo. Así el

capital de riesgo se posicionó en diversos sectores de la economía. En lo que al trabajo respecta, lo más interesante se refiere a la inversión en sectores de corte más primarios como la pesca y la forestación. Si bien la participación de estos en la cartera de inversiones de los fondos es menor (10% en la pesca y 4% en forestación), por ser una industria en proceso de maduración hace pensar que existen perspectivas ciertas de una expansión de la misma que podría, en un entorno adecuado, alcanzar a sectores de la economía rural y a las agroindustrias (Gráfico12).

El caso uruguayo presenta un estado de desarrollo menor en términos relativos frente a sus pares regionales. Es posible afirmar que no se ha desarrollado aún una industria del capital de riesgo en el país. No obstante si se analizan experiencias similares en la región, como Argentina, es altamente probable que un desarrollo de esta industria destine importantes recursos a complejos agroindustriales como el cárnico, que ha visto fortalecida su competitividad por la devaluación y presenta interesantes perspectivas si supera la restricción sanitaria. Esta situación puede generalizarse a otras cadenas cuyo atractivo se ve acrecentado en la coyuntura imperante, como consecuencia del perfil agroexportador

Gráfico 12 - Chile - Fondos de inversión de desarrollo de empresas activos administrados y número



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, Banco Central de Chile

que se induce desde el gobierno. Es interesante destacar que en este contexto, caracterizado por la pérdida de confianza en el sistema financiero, se han generado algunos vehículos, que si bien no constituyen estrictamente fondos de inversión, por falta de reglamentación del Banco Central del Uruguay, operan como tales y constituyen evidencia para apoyar expectativas de un creciente papel a futuro de este instrumento en el financiamiento al sector rural. Tal es el caso del fondo lechero recientemente aprobado.

Ventajas y desventajas del instrumento

Las ventajas más notorias del instrumento se dividen ventajas para los tomadores de fondos y las ventajas desde el punto de vista del inversionista.

Para los tomadores de fondos, las ventajas son:

Se accede a fondos con un costo frecuentemente menor que las alternativas tradicionales, como el crédito bancario, en virtud de las menores instancias de intermediación.

- Se pueden aprovechar las economías de escala que presentan actividades del sector ru-

ral ampliado en procesos de compra y de comercialización de productos.

- La forma que adquiere la inversión al ser eminentemente asociativa implica una adaptación, a los tiempos y peculiaridades del proceso productivo y ciclo de negocios en el medio rural.

Desde el punto de vista del inversor, las ventajas son:

- La posibilidad de acceder a negocios en el ámbito rural que frecuentemente presenta barreras a la entrada significativas, ya sea por escala de inversión mínima o conocimiento del medio.
- El fondo de inversión integra aportes para alcanzar la escala adecuada de operación y provee una gestión profesionalizada de la inversión y su objeto.
- Brinda una alternativa de inversión con objeto y riesgo conocido.
- Los marcos regulatorios, a nivel de los países analizados, presentan una relativa uniformidad y adecuación para permitir el desarrollo de experiencias en el medio rural. Las

opiniones de los agentes involucrados en el negocio de los fondos de inversión son contestes en señalar la existencia de adecuados controles y supervisión, así como la seguridad y transparencia que brindan la regulación en términos de disposición de información para los inversionistas.

- Los esquemas de responsabilidad, que determinan un patrimonio de afectación independiente, aislado de las responsabilidades de cotapartistas y administradores, ofician de incentivo a la inversión en este tipo de instrumentos.
- Existencia a nivel regional de capacidades adecuadas para la gestión financiera, así como técnica productiva en el área agropecuaria y forestal.

En cuanto a las desventajas que surgen de los casos estudiados se encuentra que:

- Si bien las capacidades para una gestión adecuada y exitosa de fondos en el área rural existen, por lo general estas se encuentran dispersas en diversos agentes, esto lleva a que se generen estructuras administrativas complejas para su gestión y operación.
- El desarrollo experimentado hasta ahora ha tenido escasa vinculación con pequeños inversores, lo que implica que una de las ventajas *a priori* más notorias no han sido realizadas.
- La rentabilidad del producto se ve afectada por las características intrínsecas del sector. El instrumento por sí sólo no puede brindar una solución a la gestión integral de los riesgos de la producción rural. Para ello, resulta fundamental desarrollar fondos plurianuales, contar con esquemas de seguros adecuados para los riesgos de producción e incluso de precios, articular el instrumento con mercados de derivados que permitan acceder a mecanismos de control de los riesgos de precio, el desarrollo generalizado de esquemas de garantías de alta calidad (*warrants*, trazabilidad, sistemas modernos de información, identificación y control productivo).

Condiciones básicas de funcionamiento y desarrollo del instrumento

Al igual que la casi totalidad de los instrumentos financieros, necesita de un marco de estabilidad macroeconómica y adecuado funcionamiento de mercados, como condición fundamental para su desarrollo. Adicionalmente, elementos tales como la seguridad institucional, jurídica y de mercado resultan fundamentales. Es preciso asegurar que los marcos regulatorios no estén sujetos a cambios, los que pueden afectar a los inversores y el desempeño del producto⁴.

Es necesario desarrollar y articular capacidades para la eficiente gestión y operación de los fondos en el ámbito rural, entre ellas:

- Capacidades técnicas específicas del sector.
- Capacidades de gestión financiera, y desarrollo de estrategias de cobertura.
- Generación de una cultura de la información de modo de disponer de información de calidad en forma oportuna para la toma de decisiones.
- Facilitar el desarrollo y adopción por parte del empresariado rural y agroindustrial de herramientas para la modernización de la gestión y generar efectivamente un ambiente pro negocios.

Como se hizo mención anteriormente, es necesario contar con esquemas de seguros que permitan edificar una cobertura eficaz contra los riesgos inherentes a la producción (particularmente los climáticos) así como de esquemas de cobertura a través de mercados de derivados, que acoaten los niveles de riesgo debido a la volatilidad de precios.

Se considera que la única forma de lograr un empleo más generalizado de este instrumento,

⁴ En el caso argentino, la gestión de los fondos se vio sujeta al cambio de las reglas impositivas. Se suscribieron fondos cuya actividad estaba exenta del impuesto a las ganancias y posteriormente se impuso el gravamen a la mitad de la campaña.

consiste en apoyar a los agentes involucrados a través de la integración de capital, líneas de crédito de segundo piso, y cuasicapital (ej. bonos subordinados) de modo de poder ampliar el respaldo financiero y la capacidad de inversión de las administradoras de fondos con destino a la producción agropecuaria y agroindustrial. Sólo de esta manera la utilización del instrumento podrá adquirir la escala suficiente como para generar impactos de significación en la dinámica del sector.

Es fundamental promover el desarrollo de dos tipos de fondos de inversión.

Fondos inmobiliarios agrícolas y securitizaciones. Estos actualmente no existen en la región pero se deberían crear. El esquema consiste en replicar la relación existente entre fondos inmobiliarios y compañías de seguros. Las estructuras de *lease-back* para refinar plantaciones, principalmente ligadas a la exportación, se podrían complementar con la *securitización* de flujos de exportación. Actualmente se está desarrollando una experiencia piloto similar en Chile con un esquema de *securitización* forestal recientemente estrenado por Fundación Chile, que permitió refinar un amplio número de plantaciones forestales medianas por medio de la *securitización* (titularización) de los ingresos. Con ese respaldo se emitieron bonos de largo plazo que fueron adquiridos por los fondos de pensión.

En este caso, se cree que existen cuatro aspectos claves para el éxito: el ahorro nacional, los derechos de propiedad, los costos de transacción y los operadores reputados. En cuanto al *ahorro nacional*, deben existir recursos disponibles por los administradores previsionales y otros inversores para estos fines, dado que si sólo se invierte en títulos públicos, no se procesa la reactivación productiva. Debe existir seguridad plena acerca de los *derechos de propiedad*, en particular el derecho a la explotación del bosque y a la tierra. Los *costos de transacción* no pueden ser muy altos porque cuanto mayor son, menos viable es que entren a este esquema plantaciones de menor tamaño. En cuanto a los *operadores reputados* y en el caso del proyecto de la Fundación Chile, el comprador de última instancia de la

madera y operador del sistema eran empresas forestales conocidas; este último factor y la reputación de Fundación Chile permitieron una buena clasificación de riesgo del bono (a pesar de no tener historia) lo que facilitó su colocación en el mercado de capitales. Este esquema promete escalarse con la participación eventual de fondos de capital de riesgo al interior de la empresa securitizadora.

Fondos de capital de riesgo. Este tipo de fondos posee un perfil de alto riesgo y alto retorno, pero su adecuado funcionamiento requiere de escala, diversificación, e incentivos correctos en la administradora del fondo así como estrategias que provean de liquidez en la salida (el proceso de desinversión). La práctica en América Latina es poco conocida. Los fondos de pensión no han mostrado mucho interés por el alto riesgo de exposición pública al fracaso, lo cual es un fenómeno que trasciende a la región. Además, existen ciertos factores en el sector agrícola propiamente que imponen obstáculos a esta iniciativa; las experiencias incluso en Estados Unidos con fondos de capital de riesgo “para la pequeña agricultura” financiados en la década pasada no alcanzaron los resultados deseados. Parece entonces pertinente no hablar de fondos de “capital de riesgo” sino más bien “de capital privado”, entendiendo por esto negocios no abiertos en bolsa. La relevancia consiste en apalancar inversiones que requieren alto capital y bajo endeudamiento en su etapa inicial, principalmente plantaciones y fruticultura, complementándose en una segunda fase con fondos inmobiliarios o securitizadoras para asegurar la liquidez de la inversión (salida).

Existe una serie de factores clave de éxito, comunes a ambas figuras, los que deberán ser adecuadamente atendidos y contemplados:

- *Los incentivos de los administradores:* deben apostar junto con los aportantes ligando sus ingresos al éxito del fondo, de otra forma se crean incentivos perversos.
- *Los incentivos de los productores:* también deben apostar e invertir junto con el fondo.

- *Las estrategias de salida:* debe haber mecanismos de salida que sustituyan capital por apalancamiento cuando el proyecto madura. En este caso los bancos de nicho agrícola pueden officiar como un complemento fundamental. Adicionalmente se podría recurrir a securitizadoras o fondos inmobiliarios agrícolas, los que entran cuando la inversión ya está madura reemplazando al fondo original que aportó capital semilla al proyecto.
- *Control de riesgos:* la agricultura ya es suficientemente riesgosa y el capital semilla lo es por definición, por tanto hay que evitar otros factores de riesgo. Es necesario evitar, entonces, la tentación de atacar todos los problemas con un instrumento. Bastaría que el fondo de capital privado haga un buen retorno invirtiendo en el sector para que se justifique.
- *Instrumentos de política:* un buen esquema a seguir es el de cuasideuda de CORFO en Chile. La corporación aporta deuda “blanda” al fondo, con esquema de interés variable en función del resultado, pero siempre y cuando haya un monto similar de capital 100% privado.
- El riesgo de *default* (incumplimiento) en función de la posibilidad de estructurar esquemas de garantías y formas de cobro específicas.
- El riesgo de evaluación a partir de la complejidad de evaluar las fuentes y usos de fondos provenientes de distintas unidades de negocio.
- El riesgo derivado de la discrecionalidad del deudor en el manejo del flujo de fondos consolidado.

Panorama general

En cuanto a los fideicomisos, el caso más interesante de aplicación lo constituye la experiencia argentina. Es ahí, donde en los últimos meses, el desarrollo de fideicomisos vinculados al sector agropecuario ha tomado fuerza como alternativa de financiamiento en un contexto de restricción de crédito. Este instrumento ha permitido captar capital de trabajo, expresado en dinero, combustible, insumos, servicios, mano de obra; los cuales se han aplicado a diversos fines en el ámbito agropecuario. En los fideicomisos participan productores agropecuarios, proveedores de insumos, cooperativas, inversores particulares e instituciones vinculadas o no al sector, recayendo la administración en una organización de gestión que tendrá que ser reconocida por las partes y tener un objetivo específico (Cuadro 18).

De acuerdo a datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el número de fideicomisos financieros autorizados en Argentina al 31 de diciembre de 1999 alcanzaba a 76 con un monto de casi 3.000 millones de pesos. Si bien el desarrollo que se observa es significativo desde el punto de vista cuantitativo, su característica distintiva es el amplio espectro de subsectores que están efectuando negocios o consiguiendo financiamiento a través de esta figura. El fideicomiso se ha empleado como mecanismo de financiamiento de diversos proyectos e incluso actividades de prefinanciación de exportaciones. Si bien no es posible identificar la totalidad de fideicomisos vinculados al sector en la Argentina, su desarrollo cuantitativo ha sido importante abarcando diversos subsectores, entre ellos: agricultura,

Fideicomisos

El fideicomiso constituye un conjunto de bienes y derechos colocados fuera del patrimonio de su titular, los cuales se administran en función de objetivos preestablecidos. Los activos del fideicomiso dejan de pertenecer a la persona que los crea y quedan afectados exclusivamente al fin preestablecido en el contrato. De este modo el fideicomiso no puede ser alcanzado por acreedores de su creador (fideicomitente) o del administrador (fiduciario).

El fideicomiso permite a los financiadores mejorar su exposición de riesgo, al disminuir o eliminar (en ciertos casos):

- El riesgo legal derivado de la posibilidad de concurso o quiebra de la empresa financiada.

Cuadro 18 - Argentina - Fideicomisos vinculados al sector agroalimentario

Sector	Tamaño	Objetivo	Participantes
Agrícola	20.000 has.	Financiamiento de siembra de granos	BNA, ACA y Acopiadores de Cereales
Agrícola	S/ D	Financiamiento de siembra de soja	10 Cooperativas de Santa Fe
Agrícola	S/ D	Financiamiento de siembra de soja	Banco Río
Ganadero	US\$ 7,5 MM	Financiar exportación de Cuota Hilton	Banco BICE
Lechero	US\$ 7,5 MM	Financiar a empresas exportadoras de leche en polvo	Banco BICE
Vitivinícola	US\$ 16,3 MM	Compra de agroquímicos y fertilizantes o insumos a las empresas	AFJP, Banco de la Nación y Provincia de Mendoza
Producción de durazno	US\$ 1 MM	Asistencia técnica y financiera a productores e industriales	Fondo Fiduciario para la Transformación y el Crecimiento
Durazno enlatado	S/ D	Competir con el durazno enlatado importado	BICE, Garantizar SGR, Gobierno de Mendoza
Producción de limón	96 productores	Exportación de limón	Productores tucumanos y una empresa exportadora
Forestal	US\$ 27,5 MM	Forestación	UBS Brinson
Forestal	US\$ 15 MM	Financiamiento a la industria del mueble	Banco Credicoop, Secretaría de Industria
Frutihortícola	\$4 MM	Financiamiento a la producción y comercialización	Provincia de Mendoza, Banco Credicoop
Financiación de exportaciones	S/ D	Financiación de exportaciones	Grupo Zurcí
Miel	US\$ 500 M	Adquisición de los insumos necesarios para realizar la totalidad del proceso productivo. Adquisición de envases de exportación.	FONCAP y 35 cooperativas productoras
Té	US\$ 600 M	Adquisición de hoja verde para elaboración del producto y adquisición de agroquímicos	Cooperativa Picada Libertad, FISE SA, Foncap SA
Financiación de producción agropecuaria	US\$ 150 M	Solventar gastos de capital de trabajo relacionados con las cosechas de los distintos productos (principalmente soja y elaboración de leche)	Cooperativa Agrícola Ganadera Aranguren, Fundación Fortalecer, Foncap SA
Producción de fruta en Río Negro	US\$ 300 M	Solventar gastos de capital de trabajo	Pequeños productores, Cooperativa de Río Negro, Foncap SA
Inversión y financiación de canje por cereal	US\$ 750 M	Otorgar créditos en insumos a productores de soja	Productores de soja y terceros, Tinkami SA
Tung	US\$ 100 M	Adquisición de la fruta de Tung para la posterior elaboración del producto exportable.	FONCAP y Cooperativa Agrícola de Picada Libertad

ganadería, fruticultura, horticultura, forestación, entre otros.

En la actualidad el instrumento ha permitido canalizar recursos por más de 80 millones de dólares al financiamiento de diversas actividades relacionadas con el sector agropecuario.

En cuanto a los costos y rentabilidad, a partir del relevamiento se ha podido determinar que los costos de financiamiento para los tomadores de fondos por esta modalidad oscilan entre el 6 y 8% anual en dólares. Por otra parte las rentabilidades anuales medidas en dólares se sitúan por encima del 10%. En cuanto a los costos que supone la constitución del fideicomiso, los mismos se sitúan entre el 2 y 3% del activo gestionado. Estos costos refieren básicamente a los incurridos en la estructuración (legales, financieros y asesorías) así como en la gestión.

Resulta interesante analizar y entender algunas experiencias concretas de aplicación de estos instrumentos, las que pueden ilustrarnos acerca de su flexibilidad y potencial. Las experiencias corresponden a financiación de operaciones de comercio exterior en la República Argentina por parte de FONCAP. Se debe destacar que en ambos casos se trata de grupos de pequeños productores y operaciones de montos relativamente pequeños, lo que ilustra el potencial del instrumento.

Caso 1: Prefinanciación de exportaciones con garantía inicial

El caso que se presenta corresponde a una operación de prefinanciación de exportaciones de aceite de tung con garantía de producto, para la Cooperativa Picada Libertad. La actividad financiada es el cultivo del fruto de tung para elaboración de aceite y su posterior exportación. Esta operación financió a más de 4.500 productores, con un monto total de 100.000 dólares.

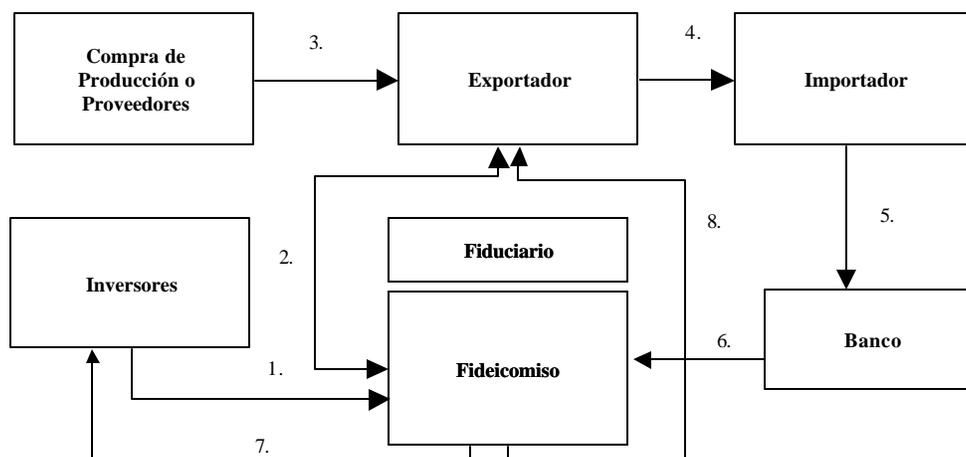
Esta alternativa puede implementarse constituyendo al fideicomiso en el agente exportador. En este caso, el fideicomiso debió comprar la mercadería o recibirla en propiedad fiduciaria para su posterior exportación. Se trata de un esquema funcional complejo, con una secuencia de operación de cuatro pasos básicos:

- El exportador constituye una garantía con el stock inicial de producción, la cual es transferida en propiedad fiduciaria del bien al fideicomiso.
- Una vez constituida la garantía, el exportador recibe a cambio el financiamiento.
- Con el financiamiento recibido genera mayor producción, la cual se irá transfiriendo en propiedad fiduciaria al fideicomiso, mejorando la garantía inicial.
- Una vez realizadas las exportaciones, el porcentaje de sus cobranzas correspondiente al financiamiento otorgado es cedido al fideicomiso para pagar a los inversores.

El gráfico 13 lo demuestra en forma más detallada:

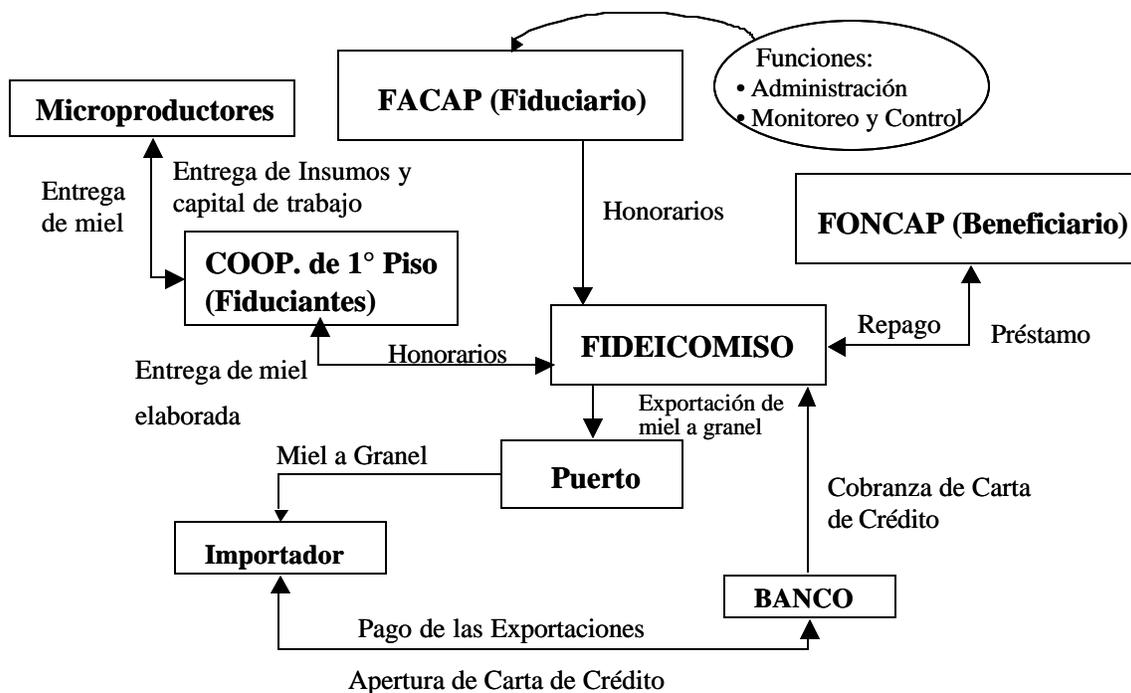
- El fideicomiso emite deuda y utiliza el efectivo para financiar el proceso productivo del exportador, contra la constitución de una garantía con el stock inicial.
- El exportador compra la producción o insumos, genera el producto y realiza la exportación.
- El importador gira el pago al banco transaccional elegido.
- El banco gira al fideicomiso los fondos como consecuencia de la cesión de cobranzas.
- El fideicomiso retribuye a los inversores el capital más el rendimiento estipulado.
- El remanente es girado al exportador.

Gráfico 13 - Esquema operativo



Fuente: Cosentino (2002), FONCAP

Gráfico 14 - Esquema operativo



Fuente: Cosentino (2002), FONCAP

Caso 2: Prefinanciación de exportaciones sin stock de producción inicial

En este caso la actividad financiada es la elaboración y exportación de miel, pero a diferencia del caso anterior, no existe un stock inicial que pueda tomarse como garantía. La institución financiada fue la Federación Argentina de Cooperativas Apícolas (FACAP), con más de 400 productores involucrados en la operación que alcanzó los 230.000 dólares.

En este caso el exportador recibe financiamiento para iniciar un proceso productivo que termina en la exportación de los productos incorporados al fideicomiso. Esencialmente se dan todas las situaciones del caso anterior con el adicional del fuerte riesgo que implica iniciar el financiamiento sin garantías físicas iniciales. En esta situación el esquema de monitoreo (por parte del administrador fiduciario) de aplicación de fondos y la viabilidad del plan comercial con aspectos claves para conseguir financiadores.

Los riesgos de *performance* (cumplimiento) y operativos se ven incrementados porque no existe una garantía física al momento de otorgar el financiamiento. En su lugar habrá insumos, productos en proceso y derechos sobre la entrega de bienes.

El esquema de monitoreo de aplicación de fondos y eventualmente de cogerenciamiento del proyecto de exportación es tal vez la principal garantía hasta generar un volumen de producto que pueda constituirse como garantía física (*warrant*) o hasta comenzar el plan de colocación externa de la producción (Gráfico 14).

Ventajas y desventajas del instrumento

Las ventajas de los fideicomisos se apoyan en la legislación específica que regula su uso, los bienes fideicomisados separados, no sujetos a procesos de quiebras y la posibilidad de diseño de estructuras jurídicas precisas según el objeto. Si se observa el caso argentino, en términos jurídicos y normativos, existe un marco adecuado para promover el desarrollo y aplicación de este tipo de instrumentos.

El instrumento además comparte varias de las ventajas que se mencionaron en el caso de los fondos de inversión, entre ellas:

- El costo de financiamiento para los tomadores de fondos.
- Elimina la discrecionalidad en el uso de los recursos.
- Acota los riesgos a aquellos específicos del negocio.
- La posibilidad de obtener recursos oportunos de acuerdo a los planes de producción, además de permitir adaptar los pagos a la estacionalidad de los ingresos.
- Posee bajos costos de organización.
- Permite el aprovechamiento de economías de escala.

Sin embargo la carencia de jurisprudencia y el desconocimiento por parte de los agentes económicos a involucrarse constituyen las debilidades más evidentes. Debe señalarse que el fideicomiso *per se* no soluciona los problemas de confianza, más bien establece un marco jurídico-operativo que otorga seguridad a negocios concebidos y desarrollados en un ámbito de confianza entre los participantes.

Esta falta de jurisprudencia, en entornos de elevado riesgo institucional, tiende en determinadas instancias a generar incertidumbre en inversores u otros actores vinculados. Pero debe aclararse que no se trata de falencias de los marcos regulatorios sino de las condiciones del contexto de aplicación.

Al igual que en el caso de los fondos de inversión, la rentabilidad del producto se ve afectada por los riesgos inherentes a la actividad económica rural. De este modo las objeciones relativas al desarrollo de esquemas de seguros, mercados de derivados y garantías de calidad son igualmente aplicables.

Condiciones básicas de funcionamiento y desarrollo del instrumento

Como se ha visto los fideicomisos son una herramienta altamente flexible, con ventajas notorias en cuanto a la simplicidad de su constitución y administración. Si bien los ejemplos re-

vados ilustran acerca de su potencial como instrumento proveedor de capital de trabajo, se considera que el mismo puede jugar un papel similar al planteado para los fondos de inversión en actividades de financiamiento de proyectos. También en este caso es necesario contemplar una serie de elementos en su aplicación.

Marcos jurídicos adecuados: se cree que la ley argentina es un buen ejemplo al proveer de un entorno flexible para aprovechar el potencial de este instrumento. Adicionalmente, las condiciones de estabilidad macroeconómica, jurídica e institucional juegan un papel fundamental en el éxito de estas operaciones.

Sistemas de información: el contar con registros de bienes fideicomitidos brindaría un marco de seguridad clave para evitar el “mal uso” del instrumento, estos actualmente no existen en la Argentina, donde se verifican los ejemplos más notorios de aplicación del instrumento al ámbito rural.

Instrumentos complementarios: al igual que los demás instrumentos reseñados, su potencial y utilidad se ven realizados cuando se los complementa con *warrants*, seguros, y esquemas de garantías de calidad (trazabilidad) los que permitan gestionar adecuadamente los riesgos adquiridos.

Incentivos de administradores, productores y demás agentes intervinientes: estos deben ser adecuadamente entendidos y “mapeados”. Es fundamental generar un marco de incentivos y garantías adecuado a la participación, asociando a los agentes al éxito de la operación.

Desarrollo y articulación de capacidades: la complejidad que puede adquirir una operación de fideicomisos y su diseño requiere un conjunto de capacidades diversas como: estructuración de productos financieros, manejo de aspectos legales e impositivos, conocimientos de comercio exterior, conocimientos técnicos específicos de negocios rurales, entre otros. La difusión y generalización de uso de este instrumento requerirá un desarrollo de esas capacidades tanto a nivel de entidades financieras, como aquellos agentes involucrados en aspectos técnicos y operativos

de la producción y negocios específicos financiados por los fideicomisos.

Escala financiera: Se considera imprescindible apoyar a los agentes involucrados en la utilización de este instrumento a través de la integración de capital, líneas de crédito de segundo piso y cuasicapital que permitan ampliar la escala de operación.

Factoring

El contrato de *factoring* ha sido descrito como aquel contrato mediante el cual una sociedad financiera especializada llamada “factor” se compromete a adquirir, en forma global, durante el plazo establecido, todos los créditos que un comerciante, industrial o prestador de servicios, tenga contra sus deudores, asumiendo el riesgo de la falta de pago puntual o de la insolvencia del deudor y el comerciante, industrial o prestador de servicios, se obliga a no adquirir, en forma global todos los créditos con pago diferido que tenga contra su clientela.

El *factoring* permite a las empresas acceder a financiamiento otorgando en garantía parte de sus cuentas a cobrar tales como facturas, recibos, cheques, etc. La evaluación de la operatoria vinculada al *factoring* permite inferir que se trata de una relación contractual de la cual participan tres integrantes, el factor, el cliente y el deudor.

- *Factor:* La empresa que facilita los servicios.
- *Cliente:* La firma fabricante industrial o comerciante que contrata con el factor la transferencia de los créditos de sus compradores.
- *Deudor:* La empresa que adquiere del cliente (que es el que contrata el *factoring*) los productos de éste, mediante la obligación del pago de un precio y que constituye el deudor del crédito transmitido al factor.

Panorama general

El *factoring* es capaz de ser adaptado a diversos fines, e interactuar con otros instrumentos disponibles. Como herramienta de financiamiento y provisión de liquidez no ha logrado insertarse de manera importante en el sector rural de Argentina y Uruguay, alcanzando un desarrollo interesante en Chile. En la actualidad se estima que las operaciones de *factoring* rondan los 1.500 millones de dólares anuales en los tres países mencionados.

El mercado chileno sería el de mayor desarrollo con operaciones superiores a los 1.000 millones de dólares anuales. El mercado argentino reporta operaciones anuales por unos 500 millones de dólares anuales. En el Uruguay, las operaciones de *factoring* en compañías específicamente dedicadas al mismo, se sitúan en menos de 2 millones de dólares anuales. No obstante se estima que las operaciones de descuento de documentos (cheques) pueden superar los 50 millones de dólares anuales.

En cuanto a los costos de financiamiento por esta modalidad, se debe señalar que los mismos resultan frecuentemente más altos que los provistos por las modalidades tradicionales de financiamiento y descuento. Las tasas de descuento rondan el 4% mensual en dólares, a los que se adicionan comisiones que pueden oscilar entre 1 y 3% del monto de la operación por concepto de costos administrativos y servicios de cobranza.

El instrumento más idóneo para operaciones de *factoring* es la factura de crédito. Aún así en la práctica se realizan operaciones de descuento de cheques de pago diferido, las que se asimilan a *factoring*. Existen razones para considerar que el *factoring* va a posicionarse en el futuro cercano como un importante instrumento de prefinanciación de exportaciones, entre otros usos. Las razones de esto se encuentran en la dinámica que habrá de adquirir el sector exportador regional particularmente en la Argentina, en un marco de restricciones de liquidez en la banca tanto en la Argentina como en el Uruguay, en especial en la provisión de crédito a corto y mediano plazo. Este proceso puede adquirir especial relevancia en las cadenas agroindustriales, en la relación

entre industria de producción primaria y comercialización. En este sentido se han podido detectar experiencias puntuales en las que se puede visualizar el potencial de este vehículo como instrumento efectivo y flexible. A pesar de los costos que el mismo supone, el *factoring* constituye un instrumento efectivo y flexible para proveer liquidez y capital de giro a corto plazo a las empresas, asistiendo a estas a nivelar y estabilizar sus flujos de caja, acotando los riesgos inherentes al cobro. De este modo se permite ampliar el espectro de mercado hacia demandantes que compran a crédito o en cuenta abierta.

Esta dinámica incipiente se ve apoyada por un número creciente de empresas que ofrecen servicios de *factoring* con alcance internacional. El *factoring* ha experimentado importantes procesos de crecimiento en los países emergentes, particularmente en Asia, América Latina y el Este de Europa. Las operaciones de *factoring* de exportación están siguiendo el ritmo de crecimiento de los flujos de comercio internacional, en el entendido por parte de los exportadores que constituye una herramienta efectiva para incrementar su competitividad y promover un mejor posicionamiento. Entre las industrias que más emplean el *factoring* se encuentran: los textiles y la vestimenta, los fabricantes de equipo industrial y agrícola, equipamiento de oficina, electrónica y alimentos procesados.

Ventajas y desventajas del instrumento

Las seis ventajas más notables se detallan a continuación.

- Habilita el financiamiento de corto plazo a las pymes apoyados en el riesgo del emisor de la factura.
- Permite realizar en forma sencilla un activo para disponer de una mayor flexibilidad en el manejo de la liquidez, basado en los flujos de caja (y no en el estado patrimonial) y la posibilidad de acompañar el crecimiento.
- Genera ahorro de tiempo y de gastos en la cobranza para el cedente.

- Permite la movilización de la cartera de deudores, limitando el endeudamiento y simplificando la contabilidad al tener un solo cliente que paga al contado.
- Mejora el costo del acceso a fondos cuando la condición crediticia del cedido es mejor que la del cedente.
- Beneficia a la actividad comercial en su conjunto, atenúa los ciclos de liquidez de las empresas y logra mayor competencia de los intermediarios financieros especializados.

En cuanto a las desventajas se puede mencionar:

- El tipo de interés que se aplica es heterogéneo llegando en algunos casos a ser mayor que el descuento comercial convencional.
- Adicionalmente a la tasa de interés, se agregan otros costos, tasas y comisiones que elevan el costo por encima de las tasas de mercado.
- Requiere la presentación de mucha información para el análisis del crédito, que no siempre es provista por los directivos de la empresa.
- El factor puede no aceptar alguno de los documentos de su cliente.
- Generalmente no se aceptan las operaciones que involucren productos perecederos.
- Quien evalúa el riesgo de los compradores es el factor, quien muchas veces no tiene toda la información necesaria para adquirir y asignar el riesgo.
- El *factoring* está posicionado básicamente en el ámbito urbano y no es de uso extensivo al sector rural.

Condiciones básicas de funcionamiento y desarrollo del instrumento

El *factoring*, por lo tanto, resulta un instrumento fundamental para financiar a las pequeñas empresas en muchos países del mundo desarrollado y difícilmente puede hablarse de canalización de crédito a futuro en el sector agrícola sin tener en cuenta este instrumento. Resulta ideal en el contexto actual de desbancarización agrícola donde el financista del sector ha pasado a ser la empresa exportadora, el almacenista, el procesador o la agroindustria.

Sin embargo, la construcción de estrategias de financiamiento a partir de este instrumento debe tener en cuenta una serie de temas fundamentales en materia regulatoria que se detallan a continuación.

Financiamiento: muchas veces la regulación impide que existan bancos 100% *factoring*. Esto sólo contribuye en definitiva a aumentar el costo del financiamiento. Sería útil propiciar una revisión de la normativa para evaluar la factibilidad de esta opción.

Naturaleza legal de la factura: sería deseable que se constituyera en título ejecutivo, como el pagaré. Lo cual bajaría los riesgos y, por ende, el costo del financiamiento. En Chile hay un proyecto de ley en esta línea.

Necesidad de complementarlo con otros instrumentos: sería deseable que se complementaran con *warrants*, seguros climáticos, y otros que permitan gestionar adecuadamente los riesgos adquiridos.

Importancia de la regulación bancaria general: criterios estrictos y uniformes de provisiones eliminan de facto el espacio para bancos de nicho y dejan el campo abierto sólo para competir por economías de escala en la banca, resultando en que el sector agrícola queda en última prioridad en una multibanca, tal como se señaló antes. Se requiere avanzar en esquemas de autorregulación de bancos y diseños idiosincrásicos alternativos de provisiones que abran efectivamente el espacio a bancos de nicho, que es lo que el sector necesita.

Adicionalmente es necesario implementar acciones a tres niveles de modo de promover la realización del potencial que el instrumento presenta. Uno de éstos es el desarrollo de capacidades y apoyo, a fin que las compañías de *factoring* puedan adquirir y gestionar eficientemente los riesgos en los ámbitos rurales. El segundo es mejorar el acceso a información sobre los nego-

cios y generar una cultura de relaciones contractuales formalizadas y documentadas. Por último, es necesario levantar las restricciones de liquidez a la operación de las compañías de *factoring* por medio de integración de capital y/o líneas de crédito de segundo piso para operaciones relacionadas al ámbito rural.

Conclusiones

La conclusión central de este estudio resalta la complejidad del mercado del financiamiento rural, en contraste con la simplificación que ha caracterizado su tratamiento durante las últimas décadas, reduciendo su alcance a los productores rurales (como únicos demandantes), al crédito bancario (como único producto) y a la banca pública y privada (como únicos oferentes).

Resulta fundamental generar una nueva aproximación al tema, que considere al mercado del financiamiento rural en toda su amplitud y complejidad, reconociendo la existencia de un diverso conjunto de oferentes, demandantes y productos, tan complejo como cualquier otro mercado de financiamiento.

Los sucesivos paradigmas que orientaron las políticas de crédito al sector han demostrado un conjunto de falencias e ineficiencias, las que han determinado un acceso cada vez más limitado y restringido del sector rural ampliado al financiamiento.

Estas restricciones al acceso se ven agravadas debido a que en la mayoría de las economías de América Latina, pero particularmente en Argentina y Uruguay, la opción de financiar el proceso agroexportador por la vía de capital propio se ve comprometida por el alto nivel de endeudamiento imperante.

En contraposición a esta contracción del crédito rural y de otras fuentes de financiamiento, los procesos de reforma estructural, han generado una importante masa de ahorro en inversores institucionales (fondos de retiro, fondos de inversión).

En un marco de financiamiento tradicional restringido, el mercado de capitales emerge como una alternativa cada vez más atractiva para la canalización de financiamiento al sector rural ampliado. La necesidad de una respuesta a esta problemática se agudiza en la coyuntura actual, donde la reactivación económica de América

Latina tiene como eje el sector externo, lo que determina la prioridad del sector agroexportador.

Sin embargo, el sector rural de los países analizados presenta un destacable rezago en su articulación con el mercado de capitales. Por lo tanto, resulta fundamental identificar vehículos que permitan articular el ahorro público con la necesidad de financiamiento del sector rural ampliado, reduciendo la brecha de financiamiento existente.

En este sentido surgen un conjunto de instrumentos innovadores, de financiamiento como fondos de inversión, fideicomisos, *factoring*, *pools* de siembra, *leasing* y *warrants*, entre otros. Tanto a nivel latinoamericano como del Cono Sur, se ha verificado una serie de interesantes y exitosas experiencias de aplicación de estos instrumentos en el sector rural ampliado, como se detalla en el presente trabajo.

La mayor ventaja que estos instrumentos presentan es su capacidad de financiar proyectos e iniciativas concretas, aislando la situación patrimonial y la liquidez de sus promotores. En virtud de apoyarse en el flujo de fondos, más que en el estado de situación patrimonial, permiten sobreponer las trabas que imponen situaciones de sobreendeudamiento.

Además de permitir superar la barrera del sobreendeudamiento, estos instrumentos poseen un conjunto de atributos que los posicionan ventajosamente frente a otras alternativas de financiamiento para el sector rural ampliado.

- Reducen el costo del financiamiento respecto a las fuentes bancarias tradicionales, tanto por menores instancias de intermediación, como por la mayor eficiencia en los tiempos de respuestas a los demandantes de fondos.
- Contribuyen a articular en forma flexible a los agentes económicos objeto del financiamiento, favoreciendo las formas asociativas de producción.

- Contemplan adecuadamente los tiempos y peculiaridades de los procesos productivos en el medio rural. La estructuración eficiente de los instrumentos innovadores permite que el financiamiento se procese sin interrupciones y de acuerdo a las necesidades de los ciclos productivos.
- Resultan fácilmente replicables al constituir esquemas simples de alta adaptabilidad a diversos sistemas productivos; adicionalmente los procesos de aprendizaje para generar nuevas experiencias a partir de estos instrumentos son relativamente rápidos.
- Permiten aprovechar las economías de escala que la producción rural y agroindustrial poseen a la hora de adquirir insumos, contratar servicios y comercializar la producción.
- Contribuyen a la articulación las cadenas agroindustriales, los procesos de aprovisionamiento y comercialización. La eficiente estructuración de los mismos aprovechará las economías de escala y propenderá a los acuerdos e integración entre diferentes fases de las cadenas agroindustriales.
- Generan una alternativa innovadora a potenciales inversores, para acceder a negocios con riesgos conocidos y claramente identificados.
- Constituyen una alternativa atractiva para captar fondos de ahorristas y del público inversor, en un marco de desconfianza en el sistema financiero y de bajo rendimiento de las colocaciones tradicionales.

Si bien estos instrumentos innovadores constituyen mecanismos idóneos para canalizar financiamiento al sector rural ampliado, por sí solos no son capaces de llenar la brecha de financiamiento que requiere el sector para cumplir con el rol reactivador que le exige la coyuntura. Por lo tanto resulta fundamental articular estos instrumentos con un nuevo enfoque del crédito rural, de modo que juntos generen una corriente de financiamiento acorde a las necesidades planteadas. Antes de introducirnos en las conclusiones finales del estudio, es necesario puntualizar so-

bre el nuevo enfoque del crédito rural, de modo que pueda este actuar sinérgicamente con los nuevos instrumentos de financiamiento.

Reorientación del crédito rural

Es necesario generar una nueva visión en torno a la forma en que el crédito se canaliza hacia el sector. El “movimiento pendular” entre las dos visiones y paradigmas⁵ de las últimas décadas resultó en una respuesta ineficaz a la problemática planteada. Esto tiene en su origen un inadecuado entendimiento de la complejidad y diversidad de realidades y actores que engloba el mercado financiero del sector rural ampliado.

Es necesario entender de la forma más exhaustiva posible esas realidades y necesidades, a fin de determinar programas de crédito específicos para el sector, que en su diseño e implementación, consideren no sólo las enseñanzas de las décadas pasadas, sino los nuevos actores del mercado de financiamiento. En este sentido la banca pública de fomento podrá seguir jugando un rol de banca de segundo piso, financiando a la banca privada, pero también a las instituciones de microcrédito, la banca de nicho y otros agentes.

Sin embargo, a fin de que la problemática estructural del crédito rural no obstaculice la entrada de estos agentes en el mercado – particularmente la banca tradicional– es necesario actuar sobre tres factores.

Generar información para la adquisición de riesgos: sin información adecuada no es posible brindar crédito. Es necesario generar registros de crédito que permitan disponer de información sobre operaciones en el sector rural. Estos registros deberían complementarse con esquemas de *scoring* para el medio rural. A su vez, la barrera de la dispersión geográfica deberá ser afrontada por la vía de tecnologías de la información que

⁵ Como vimos, en los años sesenta y setenta se verificó un claro predominio de la banca estatal de fomento como banca de primer piso y los programas de crédito dirigido. A partir de los años ochenta y noventa se verifica un predominio de la banca privada como banca de primer piso en un entorno de ausencia de medidas de fomento a sectores específicos.

permitan optimizar los procesos y costos de obtención de esta información. Resulta ineludible proseguir en los esfuerzos por formalizar y regularizar la tenencia de la tierra y demás activos en el medio rural, los que constituyen la base de los esquemas de garantías tradicionales.

Desarrollar bancos de nicho que atiendan al sector o productos financieros específicos: este elemento deberá ser cuidadosamente evaluado, pues implica la generación de marcos prudenciales y de regulación de operaciones bancarias de tipo idiosincrásico. Es necesario sostener un delicado equilibrio en el mantenimiento de criterios prudenciales razonables, a la vez de permitir que se generen agentes especializados (ej., bancos de nicho dedicados a *factoring*) los que en el marco actual no podrían existir y, en caso de querer competir, deberían apoyarse estrictamente en ventajas de escala.

Fortalecer a las instituciones de microcrédito: el sector de las microfinanzas latinoamericano constituye un referente internacional en la industria. Sin embargo, se encuentra frente a un desafío sin precedentes en lo que refiere a sus requerimientos de financiamiento. La atención de este desafío requiere de la modernización y fortalecimiento institucional del sector (sistemas de información, adecuación de marcos regulatorios, entre otros) que le permita articularse con los mercados de capital y otras fuentes de financiamiento. En este caso se cree que la aplicación de líneas de segundo piso para financiamiento del sector rural ampliado pueden generar un excelente resultado.

Instrumentos innovadores y mercado de capital

Si bien el mercado de capital resulta una alternativa altamente atractiva de financiamiento para el sector rural ampliado, existe un conjunto de problemas que han dificultado la articulación entre éste y el sector rural. Es necesario implementar un conjunto de acciones que generen un marco básico, para promover el proceso de canalización del ahorro público a las unidades productivas del sector rural, generando las condiciones necesarias para la correcta aplicación de

los instrumentos innovadores de financiamiento. Por lo tanto, se recomienda:

Adequar la normativa de inversiones de agentes institucionales: esto implica flexibilizar los requerimientos de cartera impuestos y autoimpuestos, de modo de disponer de un mayor financiamiento para proyectos y actividades productivas, particularmente en el sector rural. En el caso particular de los fondos previsionales es donde se verifica en forma más clara la situación de desplazamiento (*crowding-out*) del ahorro privado por el desahorro público. Nuevamente, como en los casos de regulación prudencial, el equilibrio entre criterios de prudencia y la posibilidad de invertir en el sector rural es fundamental, particularmente cuando se habla de fondos de pensiones y retiro.

Fortalecer a las instituciones y agentes reguladores del mercado de capitales: es necesario proveer a estas entidades de las capacidades e instrumentos necesarios para enfrentar los desafíos de un nuevo mercado de capitales. Estos agentes deberán ahora evaluar las posibilidades de adecuación de los marcos regulatorios y proponer modificaciones, en particular respecto a las políticas de inversión de los inversores institucionales. Adicionalmente deberán supervisar y regular el funcionamiento de los mercados en este nuevo panorama.

Desarrollar esquemas de seguro, garantías de calidad e instrumentos de cobertura: estos elementos son los únicos capaces de atender los riesgos específicos de las actividades en el medio rural. Es necesario por ende apoyar el desarrollo de nuevos seguros y esquemas de seguro para el manejo de riesgos de producción y precios. Con la base de buenos registros e información oportuna, es posible disponer de garantías de alta calidad como las que proveen los sistemas de trazabilidad. Por último es necesario generar mercados de derivados, o instancias de acceso a los que actualmente existen, de modo de contar con esta herramienta fundamental en la gestión de los riesgos de precio.

En el caso específico de los instrumentos innovadores de financiamiento, es necesario ampliar

el espectro de los mismos a fin de atender las necesidades del sector rural ampliado.

La aplicación de los instrumentos innovadores en el ámbito rural requerirá de un conjunto de estímulos, que deben propender a la consecución de cuatro objetivos fundamentales:

- Apoyar la constitución y consolidación de agentes financieros eficaces y eficientes que empleen estos vehículos, canalizando ahorros a los circuitos rurales, con un marco regulatorio adecuado para agentes e instrumentos.
- Generar incentivos a la entrada de nuevos agentes e instrumentos en los ámbitos rurales, permitiendo alcanzar escalas adecuadas de operación.
- Disponer de la mayor gama posible de instrumentos financieros para canalizar inversiones.
- Generar instituciones (administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, así como factores) que dispongan de una administración profesionalizada y conocedora del medio rural.

La consecución de estos objetivos requerirá actuar a diferentes niveles.

Desarrollar y articular capacidades: en primer lugar a nivel del empresariado rural y agroindustrial, de modo de facilitar herramientas para la modernización de la gestión y generar efectivamente un ambiente pro-negocios. En segundo lugar, a nivel de los agentes que habrán de emplear estos instrumentos (administradoras de fondos, fondos fiduciarios, compañías de *factoring*, bancos, etc.), comprendiendo específicamente tres áreas: (a) las capacidades técnicas y conocimiento específico del sector rural, (b) las capacidades de gestión financiera, y desarrollo de estrategias de cobertura, y (c) la generación de una cultura de la información de modo de disponer de la misma en forma oportuna para la toma de decisiones.

Generar y/o modificar los marcos regulatorios, a fin de generar marcos legales adecuados y flexibles en los países que aún no lo poseen, como es el caso de los fideicomisos en el Uru-

guay⁶, investigar las posibilidades de modificación de la normativa bancaria de modo de poder desarrollar bancos de nicho orientados a operaciones de *factoring* y otros cambios en la regulación que tiendan a mejorar el acceso a información sobre los negocios y generar una cultura de relaciones contractuales formalizadas y documentadas.

Apoyar financieramente: este sería el punto más importante, se cree que la única forma de lograr un empleo más generalizado de estos nuevos instrumentos, consiste en apoyar a los agentes involucrados a través de la integración de capital, líneas de crédito de segundo piso y cuasicapital (ej., bonos subordinados) de modo de poder ampliar el respaldo financiero y capacidad de inversión de los dichos agentes. Sólo de esta manera la utilización del instrumento podrá adquirir la escala suficiente como para generar impactos de significación en la dinámica del sector.

Sugerencias para el BID

En todos los niveles de acción se visualiza un rol insustituible del BID a través de sus fondos regulares y la intervención de la Corporación Interamericana de Inversiones. Sin embargo, se considera necesario realizar algunas consideraciones respecto a las recomendaciones realizadas y el papel a desempeñar por parte del BID.

En primer lugar el BID, dado el alcance regional de sus operaciones, podrá realizar una contribución fundamental en la diseminación de las conclusiones y recomendaciones de este estudio hacia los restantes países de América Latina y el Caribe. Esta tarea deberá estar precedida por un análisis a nivel de cada país, o grupo de países, similar al realizado para Argentina, Chile y Uruguay, sobre las particularidades del financiamiento rural y las potencialidades del desarrollo de instrumentos innovadores de financiamiento que vinculen el ahorro y el mercado de capitales con las necesidades del sector rural ampliado. Sólo a partir de un esfuerzo para contextualizar

⁶ Cabe acotar que se encuentra a consideración del Poder Legislativo uruguayo un proyecto de ley para regular el uso de los fideicomisos.

adecuadamente las lecciones de este estudio será posible apoyar un esfuerzo regional por aliviar la problemática de acceso a financiamiento del sector rural ampliado.

En segundo lugar, se considera que las operaciones regulares del BID constituyen un vehículo adecuado para introducir las lecciones y recomendaciones de este estudio en la agenda macroeconómica y sectorial de cada uno de los países de la región, particularmente en aquellos aspectos de las recomendaciones referidas a las modificaciones de marcos regulatorios y desarrollo de capacidades para la generación, adopción y disseminación de instrumentos innovadores de financiamiento. En ese sentido deberá ponerse particular énfasis en la articulación de la “condicionalidad política” de los préstamos de financiamiento global con los componentes específicos de préstamos sectoriales.

Finalmente, la exitosa implementación de programas de financiamiento para el sector rural ampliado y particularmente de aquellos que contemplen la utilización de instrumentos innovadores, dependerá en gran medida de su adecuada articulación en el marco de programas integrales que atiendan el universo de las necesidades del sector. La eficiencia en la canalización del financiamiento a través de instrumentos innovadores se potenciará y dinamizará en la medida que

ese financiamiento sea un componente más de un conjunto de actividades conducentes a un desarrollo integral y articulado del sector rural ampliado. Resulta particularmente importante que el financiamiento provisto a través de nuevos instrumentos sea acompañado de apoyo en capacitación, infraestructura, promoción de formas asociativas, generación de información, esquemas de seguros, garantías de calidad, entre otros elementos.

Todas estas acciones deberán complementarse con esfuerzos de apoyo a la difusión y promoción de los nuevos instrumentos de financiamiento, dando a conocer los mismos y sus ventajas entre los agentes económicos del ámbito rural, sistema financiero y la economía en general.

En síntesis, es necesaria una nueva aproximación al tema, ante el conjunto de falencias estructurales que van más allá del sector, y a partir de esta un programa ordenado de acción que contemple las necesidades y consideraciones expuestas. Sólo así se estará en condiciones de brindar una respuesta adecuada a la problemática del financiamiento rural y los desafíos que plantea la actual coyuntura económica.

Referencias

- Amarante V. 1999. Estructura del mercado financiero y estrategias bancarias en el Uruguay de los noventa. Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Serie Documentos de Trabajo.
- Arim R., Vallcorba M. 1999. El mercado bancario en el Uruguay de los noventa. Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Serie Documentos de Trabajo.
- Banco Interamericano de Desarrollo. 2002. *Competitividad: El motor del crecimiento*.
- Banco Interamericano de Desarrollo. 2002. *Estrategia de financiamiento rural*. Serie de políticas y estrategias sectoriales, Departamento de Desarrollo Sostenible (SDS).
- Banco Interamericano de Desarrollo, IICA. 2001. *Taller: Nuevos horizontes para el Uruguay rural*. Tomo I, Documento Final.
- Banco Interamericano de Desarrollo, OECD. Conferencia: Promoting Savings in Latin America. Paris Noviembre 1996
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires. *Boletín semanal*, varios números, Bs. As. 2002
- CEPAL, Estudio Económico para América Latina y el Caribe, 2002
- CORFO. 1999. Sector Agropecuario Nacional, 1998.
- CORFO. Memorias institucionales, Varios Números
- Cosentino, Adrián. 2002. Cómo armar instrumentos de financiamiento. Conferencia del Seminario: Hacia una nueva ingeniería financiera para el sector agroalimentario. Buenos Aires: IICA-SAGPyA
- Nava, O. 2002. Promesur Investigación y Análisis
- Rojas-Suarez L., y Weisbrod, S.R. 1996. Financial Markets and the Behavior of Private Savings in Latin America.
- Wenner M. y Proenza F.J. 2000. Rural Finance in Latin America and the Caribbean: Challenges and Opportunities. Documento de trabajo. Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo Sostenible (SDS).