

EL FONDO PARA EL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA - FODEX

I. Introducción

En los últimos dos años, el Fondo para el Servicio de la Deuda Externa, FODEX, ha adelantado una importante labor de intermediación financiera entre entidades del sector público descentralizado, con el objeto de permitir la cancelación cumplida de sus acreencias externas, según lo dispone la ley. En este sentido, el Fondo ha servido para canalizar excedentes temporales de algunas empresas públicas superavitarias hacia aquellas deficitarias que requieren financiación para hacer posible el servicio de su deuda externa.

El objetivo de estas Notas es ofrecer una visión general de la evolución del FODEX y mostrar las perspectivas que tiene para éste y el próximo año. El desarrollo del tema comprende cinco secciones así: En la primera se exponen los antecedentes del Fondo, desde el Estatuto Orgánico del Presupuesto de 1973, hasta el contrato para la constitución y administración del FODEX, celebrado entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional en mayo de 1986. En la segunda sección se describe la estructura y funcionamiento del mecanismo desde mayo de 1986. En la tercera parte se hace un seguimiento a su evolución financiera, analizando las distintas etapas que han caracterizado la labor de intermediación del Fondo en los últi-

mos dos años. En la cuarta se examina la situación financiera de las empresas del sector eléctrico, principales prestatarias del FODEX, con el fin de identificar su capacidad para cancelar las acreencias con el Fondo. En la quinta y última sección, se hace una apreciación del impacto del FODEX sobre las finanzas del Gobierno Nacional, como garante de las empresas deudoras en el caso en que deba honrar los compromisos contractuales y se presentan las conclusiones a que llega el Banco de la República con respecto a la operación futura de este mecanismo.

II. Antecedentes

En 1973 el gobierno expidió un nuevo estatuto orgánico del Presupuesto Nacional por medio del Decreto-Ley 294 de ese año. Una de las normas allí adoptadas autoriza al Gobierno Nacional para contratar con el Banco de la República la constitución y administración de un fondo de monedas extranjeras, mecanismo destinado a asegurar el pago puntual y exacto de todos los compromisos derivados de la deuda externa de la Nación o de la deuda pública externa garantizada por ésta (artículo 97). Dicho Fondo podría financiarse bien con crédito del Banco de la República, bien con cargo a la Cuenta Especial de Cambios, o por otro sistema que garantizara el propósito anotado.

1. Su manejo como cuenta de depósitos disponibles

Desde 1974, recién expedido el nuevo estatuto, el Gobierno Nacional, por conducto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, solicitó al Banco de la República la apertura de una cuenta de depósitos a la orden, para llevar allí recursos del presupuesto. Con cargo a ellos se atenderían obligaciones externas de entidades públicas descentralizadas que gozaran de la garantía de la Nación, con el fin de pagar oportunamente al exterior la deuda.

El manejo de dicha cuenta estuvo en cabeza del Gobierno Nacional como su titular, pero durante esta primera época no se celebró ningún contrato donde se estipularan las condiciones para la operación de la cuenta⁽¹⁾. El Banco de la República actuó como mero depositario y en tal condición se limitó a atender las órdenes de giro al exterior emitidas por el titular de la cuenta y hasta la concurrencia de los recursos disponibles en la misma, *sin que en momento alguno se hubiera otorgado crédito del Banco a las entidades descentralizadas*.

2. Su constitución como Fondo mediante el contrato celebrado en 1986

A mediados de la presente década numerosas empresas del sector público descentralizado comenzaron a mostrar serias dificultades económicas para atender sus obligaciones, especialmente las de origen externo. Esta situación coincidió con la bonanza cafetera de 1985-1986. El Gobierno Nacional decidió entonces poner en práctica una estrategia encaminada a aprovechar al máximo tal circunstancia, para lo cual acordó que una parte considerable de los excedentes cafeteros se trasladara a las empresas de servicios públicos con dificultades de liquidez, con el fin de facilitar el pago de su deuda externa.

El Acuerdo Cafetero del 21 de enero de 1986 fue la base para que el Fondo Nacional del Café transfiriera al resto del sector público, buena parte de la bonanza, a través de dos formas: una directa, en favor de la Nación, mediante un traspaso sin contraprestación, hasta por \$ 35.000 millones y, otra indirecta, por medio de inversiones del Fondo Nacional del Café en Títulos del Banco de la República.

El Gobierno Nacional decidió utilizar los excedentes cafeteros a través del fondo de monedas extranjeras. Se conseguía de esta manera que el sector público colombiano atendiera oportunamente sus obligaciones de crédito externo y, al mismo tiempo, que ciertos deudores del sector público recibieran las ventajas de plazos e intereses acordados con los cafeteros. Por consiguiente, y de acuerdo con lo establecido por el artículo 97 del Decreto-Ley 294 de 1973, el 29 de mayo de 1986 se celebró un contrato para la constitución y administración del Fondo para el Servicio de la Deuda Externa —FODEX— entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional. Este se constituyó como una cuenta especial sin personería jurídica, con recursos de propiedad tanto del Gobierno como del Banco, y con registros contables separados, administrado por el Banco de la República en nombre e interés de la Nación.

III. Estructura y funcionamiento

1. Descripción general del mecanismo

A fin de lograr una mejor comprensión del Fondo para el Servicio de la Deuda Externa —FODEX— conviene describir brevemente sus bases generales. Está integrado por dos tipos de recursos, unos

(1) Este hecho fue materia de observaciones por parte de algunos tratadistas.

aportados por el Gobierno Nacional y otros provenientes del ahorro de algunas entidades superavitarias del sector público que se captan a través del Banco de la República. Ambas fuentes son manejadas por el Banco en cuentas separadas, pues la propiedad de los recursos es de cada entidad aportante. La primera sirve para atender el pago oportuno de la deuda externa de la Nación (o de las entidades garantizadas por ella), mientras que los recursos captados por el Banco se destinan únicamente al pago de obligaciones de entidades públicas con la garantía de la Nación.

La operación del FODEX consiste en que el Banco de la República cancela la deuda externa de las instituciones que señala el gobierno y se subroga en los derechos del acreedor, mediante la suscripción de Acuerdos de Pago con las entidades deudoras. Esta actividad tiene un carácter estrictamente temporal. Busca otorgar "créditos puente" que les permita a las entidades solucionar restricciones coyunturales de liquidez para así servir sus acreencias externas oportunamente. La naturaleza de la temporalidad es tal, que la ley no permite la refinanciación de obligaciones por parte del FODEX.

El Banco de la República obtiene el reembolso de los Acuerdos de Pago bien de parte de los prestatarios o del gobierno, en su condición de garante. De esta manera el Banco debe estar en capacidad de atender oportunamente las obligaciones a su cargo, provenientes de la captación de ahorro, pues siempre los plazos de los títulos colocados son superiores a los de los Acuerdos de Pago. Por ello no tiene por qué acudir a la emisión primaria para estos efectos, hecho que, por lo demás, no está autorizado por la ley.

2. Bases del contrato para la administración del FODEX

Como se explicó, los aportes del Banco al FODEX provienen de la captación de

excesos de tesorería de algunas entidades públicas. Estos se deben utilizar en operaciones de deuda externa garantizada, a cargo de entidades públicas con dificultades temporales de recursos. El contrato contempla las previsiones y salvaguardias necesarias para que no exista riesgo de que el mecanismo FODEX llegue a convertirse en una fuente permanente de financiamiento. De esta manera la concepción financiera del FODEX, en lo que respecta a la cuenta del Banco de la República, fue particularmente cuidadosa y debe impedir su transformación en instrumento indeseable de financiamiento fiscal.

La estructura y operación del Fondo, particularmente en lo que respecta al manejo de la cuenta del Banco de la República, está concebida en el marco de los siguientes rígidos criterios: la seguridad en las inversiones; la neutralidad monetaria apoyada en una estricta programación financiera, y la temporalidad.

La seguridad en la operación del Fondo quedó plasmada no sólo en la ley sino en el contrato, al estipularse que las transacciones para la cancelación de la deuda pública externa gozarían invariablemente de la garantía de la Nación. Con tal propósito se acordó que se efectuarían las apropiaciones presupuestales necesarias, no sólo para el reembolso directo de las obligaciones por parte de las entidades descentralizadas deudoras, sino para el pago de las garantías otorgadas por la Nación cuando el primer obligado no cumpliera con el Fondo. Asimismo, el principio de la seguridad quedó protegido con la prohibición al Banco de realizar operaciones con cargo a sus aportes en el Fondo, cuyos rendimientos fueran inferiores a la tasa de captación de los recursos. Ligado con la seguridad está, pues, el objetivo de *eficiencia* en la administración de los recursos del Fondo, según el cual éstos no

pueden permanecer inactivos ni deben llegar a generar pérdidas.

El principio de *la neutralidad monetaria*, se apoya en una estricta programación financiera. Este quedó consagrado en el contrato, tanto en sus considerandos como en su contenido, al establecer dispositivos para asegurar que el Fondo puede recuperar, de manera programada, las partidas previstas en los Acuerdos de Pago. Esta finalidad se concretó en la obligación del gobierno de tramitar las apropiaciones presupuestales necesarias para honrar las garantías, y de vigilar que las entidades descentralizadas cumplieran igualmente con las apropiaciones presupuestales a fin de que éstas sean efectivas. Asimismo, el gobierno convino en presentar proyecciones periódicas de las necesidades que debería atender el Fondo para el pago de la deuda externa⁽²⁾.

La temporalidad está determinada por el hecho de que los recursos asignados al sistema sólo estarían constituidos por aquellos provenientes del excedente cafetero, los cuales tenían unos plazos definidos.

Una rigurosa sujeción a estos principios debe asegurar la correcta administración y manejo del Fondo, particularmente en lo que se refiere a la cuenta constituida por los aportes del Banco al mismo. De esta manera el Fondo ha de tener un equilibrio económico compatible con una sana intermediación financiera, permaneciendo ajeno a efectos monetarios expansionistas, siempre con arreglo a los presupuestos de la Junta Monetaria.

Desde luego el Banco ha venido operando su cuenta en el Fondo con base en los criterios enunciados anteriormente. Actuando como mandatario del Gobierno

Nacional, perfecciona operaciones tales como inversiones en documentos de deuda pública externa con garantía de la Nación, compras de cartera, y participaciones en instrumentos o títulos de deuda pública externa que cuenten con dicha garantía. Sin embargo, la actividad primordial ha sido la de realizar pagos con subrogación, para facilitar la atención puntual de los compromisos de la deuda pública externa garantizada por la Nación, cuando se presenten desfases, generalmente derivados de trámites presupuestales, entre las fechas de vencimiento de las obligaciones externas y las fechas de disponibilidad real de los recursos internos requeridos por las entidades públicas deudoras.

No sobra reiterar que toda operación de deuda externa ha contado siempre con la garantía incondicional y solidaria de la Nación, que el Gobierno Nacional extiende expresamente a favor del Banco, por un plazo que corresponde exactamente al pactado en los acuerdos de pago a que se hace referencia enseguida.

3. Características de las operaciones

Los pagos de la deuda externa con subrogación se efectúan por el Banco por cuenta y en nombre propio, y no por cuenta y en nombre de la entidad pública deudora o de la Nación como garante. En virtud de dichos pagos, se extingue la deuda externa,

(2) Cabe mencionar en relación con esta regla un proyecto de decreto que el Banco sometió a consideración del Gobierno Nacional, mediante el cual éste se debía comprometer a incluir en el proyecto anual de presupuesto y en sus adiciones, en el rubro de gastos e imprevistos, un cierto porcentaje del valor de las garantías que la Nación ha otorgado a las entidades que utilizan los recursos del Banco de la República en el FODEX. Las sumas que resultarían de la observancia del procedimiento antes señalado se trasladarían al Banco de la República, a la cuenta de la Tesorería General de la República, de la cual el Banco haría efectiva en forma directa la garantía si las entidades públicas deudoras no cumplieran oportunamente los acuerdos de pago.

y por tanto se cancela su respectivo registro cambiario. A su vez, es sustituida por una obligación interna que simultáneamente se negocia y documenta en un acuerdo de pago, suscrito por la entidad pública deudora y el Banco. En aquel se incorporan las nuevas condiciones financieras de la obligación, denominada en dólares de los Estados Unidos de América por ser derivada de una operación cambiaria.

Los Acuerdos de Pago celebrados para cancelar obligaciones a cargo de entidades públicas, no son contratos de empréstito a la luz del Decreto-Ley 222 de 1983; no implican novación de las obligaciones con el exterior, ni son títulos valores; sin embargo, prestan mérito ejecutivo y documentan las operaciones de crédito del Banco de la República, como administrador del FODEX, con otras entidades públicas.

Dada la naturaleza legal y contractual del FODEX, el Banco de la República considera que la refinanciación de los Acuerdos de Pago no tiene cabida en este instrumento por las siguientes razones:

a) El pago de la deuda externa por el Banco como administrador del FODEX extingue la obligación de crédito externo y genera una obligación derivada de una operación de cambio exterior. El Banco de la República no tiene por lo tanto capacidad legal para aceptar una refinanciación pues se trataría de otorgar un financiamiento con propósitos distintos del pago oportuno de la deuda externa.

b) Cumplido el procedimiento anterior las obligaciones de las partes no quedan pendientes de condición ni plazo alguno distintos de aquellos establecidos en el Acuerdo de Pago. Cualquier extensión del plazo se sale del texto y del sentido del artículo 97 del Decreto-Ley 294 de 1973,

para convertirse en simple financiamiento interno del Banco de la República al Gobierno, prohibido expresamente por el artículo 11 de la Ley 25 de 1923 y demás normas concordantes.

4. Modificación en las condiciones de manejo del FODEX

Como se desprende del análisis económico y financiero que se hace en los apartes IV y V de estas Notas, la condición de temporalidad del mecanismo FODEX se fue desdibujando con ocasión de la profundización de la crisis financiera de las empresas del sector eléctrico. No obstante la restricción inicial del FODEX en materia de plazo y condiciones de los recursos cafeteros, la Junta Monetaria decidió a mediados de 1987 incorporar al sistema otros recursos (provenientes de ECOPETROL), para transferirlos a entidades públicas del sector eléctrico. De nuevo en el presente año, se facultó al Banco de la República para captar, con destino al FODEX, recursos excedentes de cualquier entidad pública que designe el Gobierno Nacional y transferirlos hacia entidades públicas con necesidades de financiamiento para el pago de su deuda externa.

En la medida en que se fueron presentando los fenómenos descritos de expansión del sistema, el Banco propuso varias enmiendas al contrato de administración del FODEX, para evitar que el uso masivo del mecanismo lo convirtiera en un instrumento de financiación fiscal. Al respecto acordó con el Gobierno Nacional las siguientes reglas de funcionamiento.

A partir del 1o. de abril de 1988, para que el Banco pueda realizar cualquier operación de deuda externa con cargo a sus recursos en el FODEX, es requisito que el prestatario o la Nación certifiquen que han tomado o están tomando las medidas necesarias para que exista oportuna-

mente la apropiación presupuestal destinada a atender el servicio de aquella parte de la deuda a favor del FODEX cuyo vencimiento ocurra en la vigencia fiscal respectiva. También, desde esa misma fecha, todas las operaciones que efectúe el Banco como administrador del FODEX, se sujetan a las determinaciones de la Junta Monetaria, tanto en lo previsto por los presupuestos de fuentes y usos de recursos, como en las condiciones financieras y requisitos de acceso a los recursos del Fondo, incluyendo garantías. Por último, a partir del 1o. de octubre de 1988, mientras una entidad deudora del FODEX —Aportes Banco— se encuentre en mora, el Banco se abstendrá de efectuar nuevas operaciones de pago de deuda externa en nombre de dicha entidad.

Como se ha señalado, se han producido importantes hechos en la utilización del FODEX que no fueron previstos originalmente. En efecto, las condiciones de equilibrio económico y presupuestal de las instituciones beneficiarias del mecanismo han superado los límites previstos, lo cual obliga al Banco de la República a evaluar de nuevo la viabilidad de este mecanismo, bajo condiciones de absoluta compatibilidad con sus funciones como ejecutor de la política monetaria.

IV. EL FODEX: Evolución financiera y perspectivas

En la presente sección se hace un seguimiento de la estructura financiera del FODEX desde su creación en mayo de 1986. Hemos dividido la evolución del FODEX en cinco períodos, a través de los cuales se señalan las distintas etapas por las que ha atravesado la labor de intermediación del Fondo.

Como ya se dijo, la canalización de ahorros por parte del Banco de la República para su uso por intermedio del FODEX, se inicia con la captación del superávit que obtuvo el Fondo Nacional del Café en 1986, año de la conocida bonanza del grano. Para este fin el Banco colocó los llamados Títulos de Regulación del Excedente Cafetero (TREC)⁽³⁾. Luego, a partir de septiembre de 1987, inició la captación del excedente de ECOPETROL, para lo cual emitió los Títulos de Regulación del Excedente Nacional, TREN⁽⁴⁾, y más tarde, en mayo del presente año el Banco de la República fue facultado para que colocara también papeles TREN entre otras entidades excedentarias del sector público diferentes a ECOPETROL, como por ejemplo TELECOM y FEN.

1. Mayo 1986 - abril 1987: Funcionamiento normal del FODEX

Los primeros aportes al FODEX se obtuvieron de la suscripción por parte del Fondo Nacional del Café de títulos TREC "B" a cinco años, por un monto de \$ 17.200 millones⁽⁵⁾. Tal como se aprecia en el Cuadro 1, hasta diciembre del mismo año, el FODEX había recibido aportes por un monto de \$ 41.642 millones provenientes de colocaciones de TREC "A" a un año y TREC "B". De esta suma, \$ 34.600 millones se destinaron a acuerdos de

(3) Estos títulos, creados por la Resolución 63 de 1986 de la Junta Monetaria, eran de dos tipos: Los TREC "A" denominados en dólares, con intereses de 4% año vencido, y redimibles anticipadamente en función de los requerimientos financieros del FNC. Y los TREC "B", denominados en pesos, con intereses del 12% anual, a cinco años, siendo posible su redención a partir del tercer año.

(4) Resolución 44 de 1987 de la Junta Monetaria. Están denominados en dólares, tienen intereses de 4% anual y son a dos años. Son redimibles anticipadamente en la medida en que se recupera la cartera del FODEX financiada con estos títulos. En los TREN, para mayor seguridad, el Banco de la República puede cargar, en la medida en que haya recursos disponibles en la cuenta gobierno - FODEX, el monto de la cartera no recuperada, en el momento que expiren los mismos.

(5) En adelante se presentan las cifras de captaciones TREC y TREN en pesos y las de Acuerdos de Pago en dólares, pues por razones contables, ello reporta mayor exactitud.

CUADRO 1

Aportes cuenta Banco de la República — FODEX
Agosto 1986 — Abril 1988

(Millones de pesos)

	TREC A		TREC B	TREN	Total recursos
	1 año	3 años			
1986 Agosto	—	—	17.200.0	—	17.200.0
Septiembre	—	—	4.800.0	—	4.800.0
Octubre	2.528.9	—	—	—	2.528.9
Noviembre	7.757.5	—	3.000.0	—	10.757.5
Diciembre	6.356.4	—	—	—	6.356.4
1986 Total	16.642.8	—	25.000.0	—	41.642.8
1987 Mayo	—	16.397.9	4.653.0	—	21.050.9
Junio	—	—	299.0	—	299.0
Julio	2.459.8	—	—	—	2.459.8
Septiembre	6.075.4	—	—	3.034.0	9.109.4
Octubre	-2.345.4	—	—	6.445.0	4.099.6
Noviembre	-7.757.3	5.792.5	—	2.868.0	903.2
Diciembre	-3.458.4	8.912.8	3.945.0	13.350.0	22.749.4
1987 Total	-5.025.9	31.103.2	8.897.0	25.697.0	60.671.3
Acumulado 1986-1987	11.616.9	31.103.2	33.897.0	25.697.0	102.314.1
1988 Enero	-9.428.0	—	—	—	-9.428.0
Febrero	2.786.7	—	—	—	2.786.7
Marzo	10.2	—	—	—	10.2
Abril	9.899.6	—	—	—	9.899.6
1988 Total	3.268.5	—	—	—	3.268.5
Acumulado abril 29/88	14.885.4	31.103.2	33.897.0	25.697.0	105.582.6

Fuente: Banco de la República

pago de deuda externa del sector público (6), con plazos entre uno y cinco años y \$ 7.034 millones se mantuvieron en inversiones temporales.

El 30 de diciembre de 1986, el FNC realizó la suscripción de los títulos restantes, necesarios para cumplir con el Acuerdo Cafetero (7). En esa fecha ingresaron \$ 45.654 millones adicionales elevando las colocaciones totales en títulos TREC a \$ 87.298 millones, o sea un 48% del excedente cafetero de 1986. Estos recursos superaron la demanda prevista en ese momento para operaciones de deuda externa, razón por la cual los \$ 45.654 millones no fueron trasladados al FODEX, sino que se mantuvieron invertidos en Títulos del Banco de la República (8) como una operación de regulación monetaria.

A principios de 1987 las autoridades consideraron adecuado que el saldo de las operaciones de deuda externa que realizara el FODEX en ese año, se mantuviera en el mismo nivel alcanzado a finales de 1986 (9), porque esa suma parecía suficiente para satisfacer la demanda por Acuerdos de Pago durante el año. De otra parte el gobierno no había suministrado el presupuesto a que estaba obli-

(6) Básicamente entidades como ISA, CORELCA e ICEL.

(7) Para una descripción del acuerdo, véase las Notas Editoriales de febrero de 1986.

(8) Títulos canjeables al 4% anual para los depósitos de TREC "A" y Títulos de participación al 12% anual, para los depósitos en TREC "B".

(9) Esto fue acordado por la Junta Monetaria en la sesión en que aprobó el presupuesto monetario para 1987, el 13 de marzo de ese año.

gado en cumplimiento de lo previsto en la Cláusula 6a. del contrato y no se conocían necesidades distintas de las vigentes. Por tanto, en la proyección monetaria aprobada por la Junta Monetaria a principios de 1987, se contempló la congelación en el Banco de la República, de los recursos del excedente cafetero que se hallaban en inversiones temporales que aún no se habían incorporado al FODEX.

Los \$ 34.600 millones utilizados por el Fondo en ese primer período de nueve meses, tuvieron un efecto monetario neutro, en razón a que estos recursos fueron captados del Fondo Nacional del Café, con la *intención explícita* de que pudieran ser prestados a entidades descentralizadas, para el servicio cumplido de sus acreencias externas. Por consiguiente, ello constituyó una transferencia de ahorro al interior del sector público, sin impacto monetario. El que la intermediación la hubiese realizado el Banco de la República no le quita ese carácter.

Durante esta etapa las operaciones de deuda externa que realizó el FODEX sirvieron también para trasladar a las entidades prestatarias las ventajas en materia de intereses y plazos que otorgaba el FNC en sus inversiones en títulos TREC. En cuanto a intereses, los Acuerdos de Pago iniciales tenían un costo cero en dólares. Era pues una transferencia a las empresas del sector eléctrico, cuyo costo de oportunidad lo asumía el Fondo Nacional del Café. Sin embargo, con posterioridad a septiembre se cambió esta política, comenzándose a cobrar la tasa de interés PRIME, porque se consideró que el subsidio estaba incrementando la demanda por estos fondos. En lo que corresponde a los plazos, el propósito inicial fue el de conceder a los prestatarios condiciones similares a las de los TREC "A" y TREC "B" que alimentaban al fondo, dejando siempre un cubrimiento para

evitar cualquier desfase financiero. Por esta razón, entre agosto de 1986 y enero de 1987 se realizaron Acuerdos de Pago con plazos entre uno y cinco años.

En conclusión, hasta abril de 1987 el FODEX funcionó según el espíritu original que lo había inspirado. Es decir, coadyuvó al pago oportuno de la deuda, realizando una intermediación entre el excedente cafetero y las necesidades de giro de algunas entidades del sector público. Así mismo, transfirió a estas empresas las condiciones financieras favorables pactadas con el gremio cafetero a principios de 1986. Los recursos utilizados tuvieron un efecto monetario neutro, y los restantes fondos provenientes del excedente cafetero fueron depositados en el Banco de la República con el fin de que tuviesen un impacto monetario contraccionista.

2. Mayo 1987 - septiembre 1987: Modificación de los objetivos del FODEX. Primer efecto monetario

Las crecientes dificultades financieras de algunas entidades descentralizadas, en especial del sector eléctrico, generaron un abrupto crecimiento de la demanda por giros durante el segundo trimestre de 1987; esta fue cercana a US\$ 150 millones. Para evitar un atraso considerable del servicio de la deuda fue necesario ampliar el FODEX para lo cual se trasladaron nuevos recursos TREC; entre mayo y septiembre se hicieron aportes adicionales por \$ 30.000 millones, provenientes en su mayor parte de TREC "A" a un año (28%), y a tres años (55%).

Los nuevos recursos tenían ahora una duración menor (entre uno y tres años), de manera que la financiación debió ser también de plazo más corto. En el Cuadro 2 se aprecia que los Acuerdos de Pago realizados entre mayo y septiembre de 1987 tuvieron términos de un año como

CUADRO 2

Estructura de amortizaciones de Acuerdos de Pago del sector eléctrico

(Millones de dólares)

	Hasta 1 año	Hasta 2 (*)	Hasta 3 (*)	Hasta 4 (*)	Hasta 5	TOTAL
Agosto 1986 — Abril 1987	68.67	17.7	17.1	17.1	16.6	137.1
Mayo 1987 — Septiembre 1987	106.7	—	—	—	—	106.7
Octubre 1987 — Diciembre 1987	64.0	—	—	—	—	64.0
Enero 1988 — Abril 1988	78.4	—	—	—	—	78.4
						386.2

(*) Corresponden a amortizaciones anuales de los créditos a 5 años otorgados entre agosto 1986 y enero 1987.
Fuente: Banco de la República.

máximo, mientras que hasta abril se habían realizado operaciones de giro con vencimientos hasta de cinco años.

Como veremos en la sección siguiente, durante este período los problemas financieros de las entidades del sector eléctrico se revelan más profundos y se reflejan justamente en la imposibilidad para realizar los giros al exterior correspondientes al pago de su deuda. Asimismo, los nuevos fondos disponibles para otorgar financiación puente tienen menores términos, lo cual lleva a que el FODEX deba efectuar una intermediación de corto plazo. Esta realidad fue en cierta forma desafortunada, porque frente a unas mayores necesidades de financiamiento de mediano y largo plazo se cuenta con fondos solamente de corto plazo. No obstante, en vista de la delicada situación que se generaba frente a la banca internacional por los retardos e incumplimientos en el servicio de la deuda externa, el gobierno decidió la ampliación de las operaciones del FODEX expandiendo su cartera de US\$ 144 millones en marzo a US\$ 299 millones en septiembre de 1987 (véase Cuadro 3). Esta acción obedeció a

la política del gobierno de mantener al día el servicio de la deuda externa, a fin de preservar el acceso de Colombia a los mercados internacionales de capitales.

Las dificultades financieras de las entidades del sector eléctrico se manifestaron a partir de septiembre de 1987, en sucesivos retrasos ya no solamente de sus compromisos externos sino también de sus reembolsos al Fondo. Estos retrasos hicieron explícito, de un lado, el carácter persistente y de largo plazo de los problemas del sector eléctrico y, del otro, la lentitud del Gobierno Nacional para honrar oportunamente su garantía, aspectos de los que nos ocupamos con detenimiento en las secciones V y VI de las presentes Notas.

Ante la aparición de situaciones de mora en las amortizaciones al FODEX, el Banco de la República manifestó al gobierno la conveniencia de abstenerse de realizar nuevos Acuerdos de Pago en favor de aquellas entidades con cartera vencida ⁽¹⁰⁾. Para afirmar esta postura, el

(10) Las primeras moras se presentaron en abril de 1987, pero el fenómeno se acentuó a partir de septiembre.

CUADRO 3

Fondo para el servicio de la deuda externa — FODEX
fuentes y usos por trimestre

(Millones de dólares)

	Sep./86	Dic./86	Mar./87	Jun./87	Sep./87	Dic./87	Mar./88	Abr./88	Mora en abril/88
ORIGEN RECURSOS *									
TREC A — 1 año	—	80.68	80.29	75.69	110.76	47.32	20.59	60.46	—
TREC A — 3 años	—	—	—	74.58	72.14	130.71	126.40	126.32	—
TREC B	109.19	121.19	120.61	136.22	131.77	142.46	140.01	137.67	—
TREN	—	—	—	—	13.35	107.99	106.14	104.36	—
Ing. por interés	—	2.17	6.54	10.80	7.05	0.84	—	0.76	—
TOTAL FUENTES	109.19	204.04	207.44	297.29	335.06	429.33	393.14	429.57	—
USOS DE RECURSOS									
ACUERDOS DE PAGO	102.86	171.30	144.70	246.00	299.70	345.80	373.86	416.00	—
Sector Eléctrico	90.82	131.40	120.90	192.10	243.80	307.80	353.26	386.20	57.22
ISA	30.02	48.50	53.90	83.90	112.50	122.40	135.82	135.80	42.14
ICEL	14.20	23.40	14.10	41.80	56.40	46.60	59.41	59.30	4.08
CORELCA	46.47	39.00	30.20	32.60	31.80	66.90	88.91	88.90	4.71
CVC	10.31	10.70	10.70	19.70	28.60	37.90	34.31	30.20	6.29
EEEB	9.83	9.80	9.80	9.80	9.80	27.50	27.50	63.80	—
EPM	—	—	—	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	—
CHB	—	—	2.20	2.20	2.60	4.40	5.20	6.10	—
Resto sector público	12.04	39.90	23.80	53.90	55.90	38.00	20.61	29.80	5.47
ENCARGO FIDUCIARIO**	—	—	—	—	—	14.66	13.02	12.80	—
INVERSIONES	6.33	32.74	62.74	51.29	35.36	68.86	6.26	0.76	—
TOTAL USOS	109.19	204.04	207.44	297.29	335.06	429.33	393.14	429.57	—

(*) Ajustados por tasa de cambio para cada trimestre.
(**) Corresponde a una operación realizada a través del Banco Popular.
Fuente: Banco de la República.

Banco pactó con el Gobierno la inclusión de una cláusula en el contrato FODEX, según la cual aquel se abstendría de utilizar los recursos del Fondo para efectuar operaciones de pago de deuda externa de cualquier entidad que se encontrase en mora con éste. Dicha cláusula se incorporó en el otrosí al contrato FODEX, firmado el 18 de septiembre de 1987.

El último aspecto que es necesario destacar sobre lo sucedido en este período, es el impacto monetario que tuvieron los ahorros adicionales trasladados al FODEX. Como se dijo antes, a principios de 1987 las autoridades monetarias habían determinado que los dineros provenientes de TREC en exceso de los \$ 34.000 millones

necesarios para financiar los Acuerdos de Pago vigentes a diciembre 31 de 1986, serían esterilizados en el Banco de la República. Por esta razón, el uso de \$ 30.000 millones adicionales, con plazos de uno y tres años, tuvo un *impacto monetario expansivo, que no estaba previsto* en las proyecciones monetarias ⁽¹¹⁾.

En síntesis, durante estos cinco meses se producen hechos que apartan el funcionamiento del FODEX de su espíritu original. De un lado, las entidades prestata-

(11) El traslado de \$ 30.000 millones entre mayo y septiembre explican el 18% del incremento en la base monetaria en el año: \$ 166.459 millones. (Véase Notas Editoriales, diciembre de 1987).

rias acudieron al Fondo movidas por problemas estructurales de sus finanzas, y no por dificultades transitorias que les impedían realizar oportunamente los giros correspondientes al servicio de su deuda externa. Además, demandaron volúmenes de crédito no presupuestados hasta entonces y difícilmente previsibles por parte de las autoridades monetarias, ocasionando un efecto monetario perturbador. De otro lado, como los plazos de las fuentes de financiación del FODEX fueron ahora inferiores a los iniciales de uno y cinco años, los Acuerdos de Pago debieron sujetarse a términos máximos de un año, período aparentemente insuficiente para las necesidades de las empresas.

Por los fenómenos anteriores, el FODEX se empezó a desvirtuar como mecanismo puente para el pago oportuno de la deuda externa; todo ello se manifestó en frecuentes atrasos de las amortizaciones que los prestatarios debían realizar al Fondo.

3. Octubre 1987 - diciembre 1987: Nueva ampliación del FODEX

El crecimiento adicional de la demanda por crédito del FODEX en este lapso, condujo a que de nuevo resultaran insuficientes los recursos provenientes de la colocación de los TREC⁽¹²⁾. Ello hizo necesaria la búsqueda de otros excedentes en el sector público, que fuesen transferibles, vía FODEX, a los deudores con problemas de liquidez. Fue así como, siguiendo los lineamientos del CONPES⁽¹³⁾, ECOPETROL invirtió en Títulos de Regulación del Excedente Nacional (TREN), creados por la Junta Monetaria mediante la Resolución 44 de 1987, la suma de \$ 25.697 millones (US\$ 99 millones) en el último trimestre del año. Con ello se ampliaban los aportes a la cuenta FODEX - Banco de la República a \$ 102.314 millones a finales de 1987 (véase Cuadro 1).

Cuando se planteó la necesidad de transferir excedentes de ECOPETROL a las empresas eléctricas, el Banco de la República propuso que esta operación se hiciera directamente con la institución deficitaria y que en el caso en que debiera ser realizada por una entidad financiera, fuera una distinta del Banco y de su cuenta en el FODEX. Ello con el fin de evitar el riesgo de liquidez, que ya se advertía para esta actividad financiera, más el eventual efecto monetario derivado de la demora en la recuperación de cartera. No obstante, ante el creciente deterioro de la capacidad de servir oportunamente la deuda externa y la imposibilidad de lograr soluciones alternativas, la labor de intermediación recayó en el FODEX por tratarse del único mecanismo existente para tal fin.

Con el objeto de prevenir un mayor riesgo para la política monetaria hacia el futuro, el Gobierno aceptó la propuesta del Banco para que las operaciones de pago realizadas con recursos provenientes de los títulos TREN, tuvieran vencimientos menores en un año al plazo máximo de los TREN colocados. Además, se convino que en el caso extremo de que 10 días antes de la fecha de redención de un TREN no se hubiesen recibido las amortizaciones correspondientes, el Banco de la República podría cobrar la partida directamente con cargo a los recursos disponibles en la cuenta del Gobierno Nacional en el FODEX. De esta manera se buscó contar con las mayores salvaguardias posibles.

En octubre de 1987 se acentuaron los atrasos en la amortización al FODEX. A fin de ese mes había US\$ 47.4 millones en

(12) Además se presenta la primera redención de TREC "A" a un año por el FNC, por \$ 13.560 millones.

(13) Documento DNP-2310-UIP-UIINF: "Situación financiera del sector eléctrico 1987 y esquema de soluciones", mayo 1987.

mora, de los cuales cerca de US\$ 36 millones los debían entidades del sector eléctrico, y US\$ 4 millones el Gobierno Nacional. Ello corroboró la preocupación del Banco de la República y originó varias acciones para cobrar lo exigible y evitar mayores atrasos. Es así como, entre noviembre y diciembre el Banco se dirige en varias oportunidades al Ministerio de Hacienda en solicitud de que el Gobierno Nacional honre la garantía otorgada a las entidades descentralizadas beneficiarias de créditos del FODEX, dentro de los términos previstos en el contrato, acción que no recibe respuesta positiva del gobierno por razones de orden presupuestal.

En este punto cabe recordar que el Banco se hallaba contractualmente impedido para realizar operaciones de giro a favor de empresas morosas con el FODEX⁽¹⁴⁾. Pero surgió de nuevo la necesidad ineludible de estar al día en el servicio de la deuda externa con el fin de obtener créditos externos adicionales destinados a aliviar las finanzas del sector eléctrico; se hizo indispensable tender un nuevo puente para no frenar el financiamiento de la banca internacional. Ello llevó a que se conviniera un otrosí adicional en el que se posponía la vigencia de la cláusula de morosidad.

El Banco de la República acogió esta modificación por un argumento de sana práctica financiera: la forma de garantizar que las empresas morosas cubrieran sus vencimientos con el FODEX, era facilitando que la banca internacional les hiciera nuevos desembolsos, lo cual sólo se lograba si las entidades del sector público ponían al día su deuda externa. Además, se esperaba que el tipo de financiamiento que consiguieran con la banca internacional tuviese términos más adecuados para las necesidades financieras del sector.

Antes de acordar el cambio de la cláusula que impedía conceder crédito a las empresas morosas, el Banco pidió a la Superintendencia Bancaria un concepto sobre si "constituyen práctica insegura las operaciones de pago con subrogación que llegue a hacer el Banco de la República por concepto de deuda externa de entidades descentralizadas con garantía de la Nación, que están en mora con la cuenta del Banco de la República en el FODEX". La Superintendencia Bancaria consideró que la existencia de la garantía de la Nación daba suficiente respaldo para asegurar que las operaciones de pago a favor de entidades en mora no constituirían "práctica insegura". El Banco de la República, acogió este concepto. A la fecha el gobierno no había honrado aún la garantía de las operaciones vencidas.

Con base en dicho planteamiento, se suscribió el otrosí del 11 de diciembre de 1987. En él se posterga la cláusula de morosidad hasta abril de 1988, para cuando se esperaba que se hubieran desembolsado los principales créditos externos que, como ya se señaló, habían de servir de fuente de pago de las empresas al FODEX. A esta altura del proceso era evidente que la motivación para estas operaciones ya no era la intermediación entre los déficit y superávit temporales de entidades del sector público. En la práctica, se corría el riesgo de que el FODEX hiciera las veces de un mecanismo de refinanciación de la deuda externa.

Para prevenir nuevos riesgos, el gobierno estuvo de acuerdo en introducir importantes reformas al FODEX, que entraron en vigencia el 10. de abril, con el fin de corregir las fallas que se advertían.

(14) Dada esta imposibilidad fue necesario hacer operaciones con otro tipo de mecanismos, en las que participaron entidades bancarias del Estado.

Fue así como se sometió al FODEX a un presupuesto de operaciones presentado por el Gobierno Nacional y aprobado por la Junta Monetaria, entidad a la cual se le dio además la facultad de determinar las condiciones de intereses y plazos aplicables a los Acuerdos de Pago. Adicionalmente, se impuso a los prestatarios del FODEX la obligación de certificar, como condición de acceso, la existencia de apropiaciones presupuestales para cancelar dichas acreencias.

En síntesis, al finalizar 1987 el FODEX se encontraba intermediando recursos del FNC y de ECOPETROL. En ese momento presentaba una cuantiosa cartera vencida, a pesar de lo cual tuvo que realizar operaciones adicionales de deuda externa con las empresas morosas. Por último, se hallaba a la espera de que, en el mes de abril de 1988, al desembolsarse el denominado crédito "Concorde", su funcionamiento recuperara los objetivos y la disciplina iniciales que se desvirtuaron entre mayo y diciembre de 1987.

4. Enero 1988 - abril 1988: Esfuerzos para el reordenamiento del FODEX

En este período el FODEX se ciñó a los lineamientos del otrosí suscrito en diciembre de 1987. Entre enero y abril, la cuenta del Banco de la República recibió aportes correspondientes a TREC "A" a un año por \$ 12.700 millones, e hizo redenciones de los mismos por \$ 9.430 millones. Como resultado, los aportes del Banco al FODEX ascendieron a \$ 105 mil millones (véase Cuadro 1) y el saldo de la cartera pasó de US\$ 345 millones a US\$ 416 millones.

El acontecimiento más relevante de estos primeros meses del año fue la aprobación del primer presupuesto del FODEX por parte de la Junta Monetaria, el 27 de abril pasado. En él se contempló que éste incrementaría sus Acuerdos de Pago duran-

te mayo y junio, con base en nuevas colocaciones de títulos TREN en empresas como ECOPETROL, TELECOM y FEN por un monto total de US\$ 133 millones ⁽¹⁵⁾. El elevado nivel de Acuerdos de Pago que alcanzará el Fondo durante este período, se requiere para el desembolso del crédito "Concorde", pero su saldo debe descender sensiblemente entre julio y septiembre ⁽¹⁶⁾, con base en los reintegros que las entidades del sector eléctrico realicen cuando obtengan los fondos de este préstamo y del crédito "Sectorial Eléctrico" proveniente del Banco Mundial.

No obstante las acciones tomadas para enderezar el funcionamiento del Fondo, hay factores que siguen siendo motivo de preocupación. El mecanismo no fue concebido para que se constituyera en una fuente permanente de financiamiento; la condición misma de sus recursos de tipo transitorio así lo requiere. Tanto las colocaciones provenientes del excedente cafetero de 1986, como las captaciones por TREN a ECOPETROL, TELECOM y FEN, tienen un plazo corto de maduración.

A finales de 1988 el FODEX deberá haber devuelto al FNC la totalidad de los recursos de TREC "A" a un año: US\$ 56.5 millones y parte de los TREC "A" a tres años: US\$ 100.4 millones, al igual que US\$ 30 millones de TREC "B". Los ahorros de ECOPETROL, TELECOM y FEN, deberán repagarse entre el segundo y tercer trimestre de 1989. El monto de estos vencimientos en el próximo año asciende a US\$ 316.4 millones, pagos que llevarán a una drástica disminución en las disponibilidades del FODEX, según

(15) Estos hechos han conducido a un otrosí al contrato FODEX, suscrito por el Gobierno Nacional y el Banco de la República el 3 de mayo del presente año.

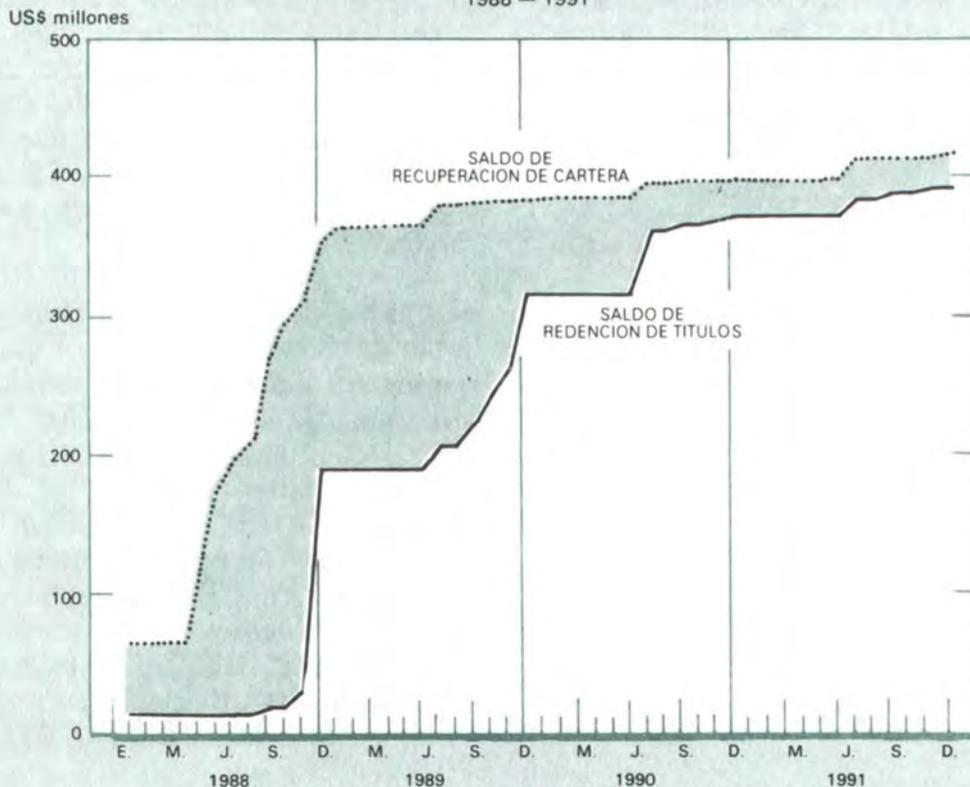
(16) En este mes debe haber un saldo de Acuerdos de Pago de US\$ 364 millones, cercano al de diciembre de 1987.

se aprecia en el Gráfico 1. La normal cancelación de los títulos con los cuales se ha alimentado el FODEX, requiere, pues, del cumplimiento oportuno en las amortizaciones por parte de las entidades deudoras o, en su defecto, de la presteza del gobierno para hacer efectiva la garantía con que la Nación respalda estas operaciones.

El servicio normal de las acreencias a cargo del FODEX es motivo de preocu-

pación, debido a los persistentes atrasos en sus reintegros (US\$ 62.7 millones a abril 30, véase cuadro 3) y a la demora para hacer efectiva la garantía. Por esta razón hemos creído necesario explorar la situación financiera de las empresas endeudadas con el FODEX, pertenecientes al sector eléctrico, ya que éstas han recibido entre el 75% y el 90% de los recursos del Fondo. De este tema nos ocupamos en la siguiente sección.

Gráfica 1
Proyección de disponibilidades del FODEX
1988 — 1991¹



¹ El área sombreada representa las disponibilidades del FODEX. El cuadro muestra claramente que la redención de títulos TREC y TREN en 1989 se hace posible con base en la recuperación de cartera del segundo semestre de 1988 y el primer semestre de 1989. Dicha redención de TREC y TREN conducirá a una sensible disminución en las disponibilidades del FONDO a fines de 1989.
FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA

V. Las finanzas del sector eléctrico

El origen de la actual coyuntura financiera de las empresas del sector eléctrico se remonta a 1978, año en el que ocurre un quiebre estructural en la tendencia que el sector había mantenido desde comienzos de aquella década. En efecto, durante los años setenta se presenta un desarrollo prioritario del Sistema Interconectado Nacional, en comparación con los proyectos de generación regionales. La manifestación más clara de dicho proceso fueron los proyectos adelantados por Interconexión Eléctrica S. A. (Chivor I y II) y el énfasis dado a la transmisión y distribución de energía. Esta situación se modifica a fines de la década, a raíz del resurgimiento de los intereses regionales frente a los nacionales, al interior del sector eléctrico.

1. El período de auge de la inversión en generación (1979-1983)

A partir de 1979 el auge de las inversiones en el sector está caracterizado por una tendencia hacia la autonomía regional en la generación eléctrica. La magnitud de aquellas estuvo determinada por una sobreestimación en el crecimiento de la demanda por energía ⁽¹⁷⁾.

Lo anterior llevó a justificar gastos excesivos en proyectos de generación, con menor desarrollo relativo de programas de transmisión y distribución de energía eléctrica. Las decisiones a este respecto se tomaron en un período en el cual el acceso a fuentes internacionales de financiamiento parecía ilimitado ⁽¹⁸⁾. Estas características especiales fueron fundamentales en la configuración de la crisis financiera actual del sector, por lo cual amerita que las exploremos con más detenimiento.

La poca coordinación en la determinación de los proyectos tuvo como conse-

cuencia, en primer lugar, el limitado control a las empresas eléctricas regionales; de esta manera, se abrió el espacio para la falta de disciplina en los planes de inversión y endeudamiento. En segundo término, la creación de excesos de capacidad instalada en algunas regiones, al tiempo que en otras se presentaban atrasos en proyectos prioritarios; tal fenómeno, sumado al recelo regional a perder autonomía en su abastecimiento de energía, impidió una asignación equitativa del fluido en los períodos de racionamiento energético. En tercer lugar, condujo a que la fijación de tarifas no siempre se rigiera por un criterio de generación de ingresos y ahorro de largo plazo, sino por intereses extraeconómicos de corto plazo. Por último, las empresas socias y adquirentes de energía, generaron atrasos sistemáticos en sus pagos a ISA.

Con respecto a la creciente dependencia de fuentes internacionales de financiación, en los Cuadros 4 y 5 se aprecia la magnitud de la inversión, y las fuentes que la financiaron durante este período. En 1978 el ahorro interno y el crédito doméstico financiaban el 88% de la inversión, y el saldo de la deuda externa vigente del sector era tan solo de US\$ 490 millones. Durante el período 1979-1983 el endeudamiento con la banca internacional pasó a ser su principal fuente de financiación, y se obtuvo la garantía del Gobierno Nacional frente a las entidades internacionales de crédito. En este último año, las fuentes domésticas habían disminuido su participación a un 54% de los gastos de inversión, mientras el saldo de

(17) Se consideró que la demanda crecería a un ritmo del 10% anual durante los años ochenta, cuando lo ha hecho a tasas anuales inferiores al 7%. D. Molina, "Consideraciones sobre las Políticas Macroeconómicas y el Desarrollo del Sector Eléctrico Colombiano". DNP, noviembre 1987.

(18) Dos fenómenos que contribuyeron a hacer atractivas las fuentes internacionales de financiación fueron: la preferencia que mostraban entidades como el BIRF a financiar proyectos de generación de energía eléctrica y la sobrevaluación real del peso que se presenta durante este período.

deuda externa aumentaba a US\$ 1.700 millones. Hasta 1983 el crecimiento promedio anual del saldo de la deuda externa fue de 37%, mientras las fuentes internas (ahorro propio de las entidades más transferencias) crecieron tan sólo al 22%.

El otro elemento a destacar es la dimensión de los gastos de inversión (véase Cuadro 5), que pasaron de representar el 1% del PIB en 1978 al 2.4% en 1982-1983, al tiempo que la generación interna de ahorro no excedió el 0.6% del PIB. En consecuencia, el déficit de las empresas del Sistema Interconectado Nacional ascendió de 0.37% del PIB en 1978 a cerca de 1.6% en 1983. Las inversiones fueron desarrolladas con base en una estimación optimista del crecimiento de la demanda por energía, lo cual condujo a que el sector se sobredimensionara con respecto al resto de la economía. Los excesos de capacidad instalada existentes en la actualidad son una prueba de lo anterior ⁽¹⁹⁾.

Estas son las tendencias más importantes del período 1979-1983 para las entidades del sector eléctrico. De hecho, la

CUADRO 4
Sector eléctrico
Fuentes de financiación para la inversión
(Porcentajes)

Año	Ahorro	Deuda interna	Deuda Externa	FODEX	Otros (1)
1978	56	32	13	—	-1
1979	72	6	21	—	1
1980	65	—	32	—	3
1981	56	10	31	—	3
1982	50	9	33	—	8
1983	34	20	32	—	14
1984	50	18	55	—	-23
1985	33	26	47	—	-6
1986	40	14	35	22	-11
1987	53	3	—	54	-10

1) Variación en caja y activos financieros

Fuente: Seguimiento financiero al sector público descentralizado, DNP. Cálculos Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

CUADRO 5
Sector eléctrico consolidado (*)

(Porcentajes del PIB)

Año	Ahorro	Inversión	Déficit
1970-1978	0.16	1.02	-0.51
1979	0.51	1.32	-0.37
1980	0.32	1.93	-0.63
1981	0.29	2.15	-0.93
1982	0.54	2.41	-1.20
1983	0.24	2.40	-1.57
1984	0.60	1.97	-1.28
1985	0.46	1.64	-1.15
1986	0.45	1.73	-1.22
1987	0.26	1.18	-0.55

(*) Los cuadros 1 a 3 incluyen: EEEB, ICEL, CVC, CORELCA, ISA, EPM y CHB.

Fuente: Seguimiento financiero al sector público descentralizado DNP. Cálculos Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

política expansiva de inversión tuvo efectos positivos en la prestación del servicio de energía eléctrica, ya que, merced a las ampliaciones en la capacidad de generación, se logró que la cobertura del suministro de energía ascendiera de un 55% de la población en 1980, a un 68% en 1984. No obstante, tanto el sobredimensionamiento actual del sector, como la estructura financiera de las empresas, que surgió de este período, llevan a cuestionar la magnitud de los proyectos desarrollados.

2. El período de ajuste del sector (1984-1986)

Desde 1984 se presenta un viraje en las finanzas del sector, en concordancia con el proceso de ajuste general de los frentes fiscal y externo en el país. Para 1987, los resultados del ajuste sectorial evidenciaron que los montos de inversión y déficit

(19) El sector tenía al final de 1987 una capacidad de generación instalada de 8.122 megavatios, para atender una demanda máxima de 5.128 megavatios (cifras del Seguimiento Financiero, DNP).

descendieron a 1.2% y -0.55% del PIB, respectivamente (véase Cuadro 5). Sin embargo, aun cuando las principales variables reales muestran un cambio de tendencia en 1984, la participación del endeudamiento externo en la financiación de la inversión sigue creciendo hasta 1985; aquella se había estabilizado en cerca del 30% entre 1980-1983, y en 1984-1985 asciende hasta situarse alrededor de 50% (véase Cuadro 4). Las empresas que explican una mayor proporción de este endeudamiento son ISA y EEEB, las cuales contratan entre el 60% y el 70% de los créditos externos del sector durante el período.

El cambio estructural que se operó en las finanzas del sector en el subperíodo anterior, ha sido un determinante crucial de los problemas que lo aquejan en la actualidad, ya que el tipo de endeudamiento contratado no resultó apropiado para sus necesidades. Esto debido a que los plazos de amortización fueron sensiblemente menores que los plazos de inversión y de vida útil de los proyectos en los que se invirtieron los recursos producto del endeudamiento⁽²⁰⁾.

La modificación en las finanzas del sector se manifiesta en un incremento de sus egresos por servicio de la deuda ex-

terna⁽²¹⁾. Claramente, éste es uno de los causantes de la actual crisis financiera. El elevado nivel de erogaciones en divisas hizo más vulnerable las finanzas del sector a la evolución del tipo de cambio. Con el proceso de ajuste de la economía llevado a cabo entre 1984 y 1986, las empresas vieron incrementado el servicio en pesos de su deuda externa. Así, sus egresos se vieron afectados, no sólo por el aumento en el monto de sus giros en moneda extranjera, sino también por mayor costo interno de dichas divisas⁽²²⁾.

(20) Los créditos contratados desde 1979 han tenido, en promedio, períodos de gracia de 4 años y de amortización de 14 años, mientras que el período promedio de inversión para un proyecto de generación mediano (hasta de 500 megavatios) es de 6 a 8 años, con una vida útil de 50 años, dependiendo de las características de la cuenca hidrográfica.

(21) En 1981 los giros por este concepto son de US\$ 144 millones y corresponden al 31.2% de sus ingresos por venta de energía. En 1985 las empresas giran cerca de US\$ 380 millones, un 48% de dichos ingresos. Para 1987 estos rubros ascendieron a US\$ 580 millones y 72%, respectivamente (véase Cuadro 6).

(22) Infortunadamente este es un aspecto inevitable del proceso de ajuste macroeconómico. En 1985-1986 debió ser asumido por tres tipos de agentes. En primer lugar, las empresas que llevaron a cabo mejoras en su eficiencia con el objeto de reducir pérdidas técnicas e ineficiencias administrativas. En segundo lugar, los usuarios a través de un incremento en las tarifas reales que se cobran por el servicio. Por último, aquellos sectores que se beneficiaron con el ajuste del tipo de cambio, en especial el gremio cafetero.

CUADRO 6

Indicadores de deuda externa del sector eléctrico

Año	Ventas de energía a usuarios (V.E.U.) (\$ millones)	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización Intereses Servicio (millones de dólares)		
		V.E.U.	V.E.U.	V.E.U.	5	6	7
	1	2	3	4	5	6	7
1978	8.511	17.0	18.7	35.7	37.1	40.7	77.8
1979	10.697	17.1	16.3	33.5	43.1	41.0	84.1
1980	18.002	13.9	13.7	27.5	52.8	52.0	104.8
1981	25.209	12.8	18.5	31.2	59.1	85.4	144.5
1982	34.449	13.8	24.6	38.5	74.3	132.4	206.7
1983	40.290	21.6	26.2	47.9	110.6	134.0	244.6
1984	64.327	21.1	27.3	48.5	134.9	174.4	309.3
1985	112.942	20.9	27.4	48.3	165.6	217.8	383.4
1986	130.282	38.2	34.4	72.6	256.1	230.8	486.9
1987	190.791	32.9	39.2	72.1	265.1	315.2	580.3

Fuente: Columnas 1 a 4, Seguimiento financiero al Sector Público Descentralizado, DNP.
Columnas 5 a 7, Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

A este elemento de tipo estructural, se sumaron dos factores coyunturales. El primero de ellos fue una disminución de 7.2% en términos reales, de las tarifas residenciales entre 1983 y 1985. Cabe mencionar que dicho rezago tarifario frente al incremento en el índice de precios, se desprende de la ausencia de un criterio uniforme y de largo plazo para su fijación antes de 1985. El segundo, la revaluación de las monedas europeas y el yen japonés frente al dólar, iniciada a mediados de 1985, ha conducido a incrementos en el saldo vigente de la deuda externa en dólares (y a los giros correspondientes), por simples efectos cambiarios de carácter exógeno ⁽²³⁾.

Tanto los fenómenos que afectan la estructura misma de las finanzas del sector, como los de carácter coyuntural, han limitado su capacidad de generación de ahorro. De esta manera, aun así se hayan ajustado los gastos de inversión, estas empresas enfrentan una delicada situación financiera desde 1986. Esto llevó a que en mayo de ese año el gobierno decidiera hacer un seguimiento estricto de sus finanzas reduciendo aún más sus planes de inversión. El diagnóstico de aquel entonces encontró que, a largo plazo, el sector debía ajustar dichas inversiones a la senda de menor costo, aun sin satisfacer todos los intereses regionales. Determinó también que era indispensable un crecimiento armónico de los proyectos de generación con los de transmisión y distribución, al igual que entre las distintas regiones del país.

De otro lado, se consideró prioritario reducir las pérdidas técnicas, debidas a deficiencias en la transmisión y distribución, y las llamadas "pérdidas negras", causadas por robos de los usuarios. Por último, propuso la modificación de la política tarifaria, buscando permitir la generación interna de ahorro, y propendiendo, a

la vez, por una estructura que minimice los efectos sobre los estratos de ingreso más bajos.

A pesar de los esfuerzos por reordenar el sector, la magnitud de los problemas financieros y de sobredimensionamiento son tales, que han mostrado síntomas de crisis en los últimos años. Ello se manifestó en 1986 y 1987 en forma de "faltantes" por financiar en cada vigencia. Dichos faltantes comprenden las obligaciones vencidas y no pagadas de años anteriores, así como las del período corriente que aún no encuentran financiación ⁽²⁴⁾.

Conceptualmente, la consecución de financiación externa a una firma, se justifica porque permite adelantar proyectos de inversión cuyo efecto positivo sobre las ventas, permitirá generar el ahorro necesario para cancelarla. Es decir, las deudas se deben poder pagar con los ingresos resultantes de los proyectos adelantados con la financiación. Si la generación de dichos ingresos es posterior al momento en que se deben amortizar las acreencias, el deudor se verá obligado, bien a destinar una parte mayor de sus ingresos corrientes para servir su deuda (aumento en el ahorro), o bien tendrá que conseguir una "financiación puente" de carácter transitorio que le permita posponer el servicio de la deuda hasta el momento en que la inversión genere un aumento en sus ingresos. Este ha sido el caso del sector eléctrico en los años recientes.

Las soluciones propuestas hasta el presente para dichos faltantes, aunque reco-

(23) En 1986 el aumento en el saldo vigente de la deuda externa por este concepto fue de US\$ 129 millones, un 5% de dicho saldo a finales de ese año, y más de la mitad del incremento anual, sin incluir el efecto de revaluación de monedas de la Canasta del Banco Mundial.

(24) Para enfrentarlos se han planteado, en cada momento, "esquemas de solución", que incluyen: disminuciones en gastos (generalmente de inversión), aumentos en ingresos, y consecución de recursos adicionales de crédito que financien el remanente. Estos esquemas no siempre han sido realistas y por ello las soluciones planteadas no se han materializado plenamente.

nocen el carácter estructural del problema, no han sido de fondo. En 1986 la transitoriedad de la solución se manifestaba en las fuentes que se pensaba utilizar para solventar el faltante de ese año, calculado en \$ 26.000 millones ⁽²⁵⁾. Una de ellas, \$ 15.000 millones provenientes del Fondo Nacional del Café, se comenzó a utilizar desde agosto. A la postre dicho financiamiento ascendería a \$ 28.820 millones lo cual hizo innecesaria la búsqueda de fuentes alternativas. Tales recursos fueron los primeros que el Banco de la República, como administrador del FODEX, canalizó hacia entidades del sector eléctrico.

3. Desarrollos a partir de 1987

La situación financiera de la EEEB y los grupos de CORELCA e ICEL con sus electrificadoras, ha empeorado. Las razones son de diverso orden. Del lado de los ingresos, CORELCA e ICEL presentan dificultades en la recuperación de su cartera, bien por incumplimiento de las electrificadoras (CORELCA), o bien por retrasos en el pago por parte de los usuarios (ICEL). Del lado de los egresos, estas entidades acusan sensibles incrementos en sus giros por servicio de deuda. Las amortizaciones de EEEB y CORELCA crecieron 37% entre 1986 y 1987 ⁽²⁶⁾.

Estas circunstancias condujeron a que en el primer semestre de 1987 se presentaran atrasos en los giros del servicio de la deuda externa. En marzo de ese año se identifica un faltante en el servicio de la deuda de US\$ 230.4 millones, y en inversión de US\$ 53.1 millones ⁽²⁷⁾. Para solventar los pagos de la deuda se contemplaron recursos provenientes del Crédito "Sectorial Eléctrico", ECOPETROL, FEN, Proveedores y Presupuesto Nacional. No obstante, dichas soluciones previstas no se dieron, y las presiones de giro se concentraron en el FODEX, el cual se vio forzado a aliviar los retrasos acumulados a abril,

con entidades multilaterales y la banca internacional, como ya se anotó ⁽²⁸⁾.

La situación de iliquidez que atraviesan algunas de las principales empresas del sector desde 1986, tienen una dinámica desestabilizadora, y dada su magnitud llevan a concluir que sus problemas financieros han dejado de ser de carácter transitorio y sectorial, transformándose en un complejo problema de orden macroeconómico. De esta manera, se requiere poner en marcha una estrategia de financiamiento de mediano y largo plazo que responda al verdadero carácter de las actuales dificultades. Esta labor, como lo hemos reiterado, no la puede, ni la debe, cumplir el FODEX.

VI. Perspectivas y viabilidad del FODEX

El FODEX ha cumplido ya dos años de funcionamiento bajo el régimen previsto en el contrato vigente entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República. Durante este período, ha tenido modificaciones importantes que lo han llevado a convertirse en un mecanismo financiero de las empresas públicas, en especial

(25) El diagnóstico para ese año se encuentra en: "Situación Financiera del Sector Eléctrico y Esquema de Soluciones para 1986", Documento DNP-2295-UIP, mayo 1986.

(26) Como ya se dijo, buena parte de dicho incremento se explica por la revaluación de las monedas fuertes frente al dólar americano. También se ha deteriorado la situación financiera de la EEEB, como resultado del mayor costo del Proyecto Guavio, el cual demanda inversiones cercanas a US\$ 2.000 millones hasta 1992. Estos problemas repercuten en ISA, por cuanto está empresa depende, de un lado, de los pagos que las otras empresas del sector le hacen por compra de energía, y del otro, de los aportes de sus socios. La empresa arrojó déficit en 1986 y 1987 superiores a \$ 10.000 millones. Las otras dos entidades del Sistema Interconectado Nacional, EPM y CVC, presentaron en 1987 un panorama más alentador. Véase D. Molina, *op. cit.*

(27) Documento CONPES 2310, marzo de 1987.

(28) A diciembre 31 de 1987, las empresas del sector eléctrico tenían un saldo en el FODEX de US\$ 307.8 millones. Durante el año éste había girado al exterior la suma de US\$ 392 millones, y había recibido reembolsos de las empresas por US\$ 84.2 millones.

del Sector Eléctrico. Si bien, los Acuerdos de Pago vigentes, por una suma superior a los US\$ 400 millones cuentan con el respaldo de la intermediación financiera, existe un claro riesgo de que se presenten desequilibrios en las finanzas del Fondo. En tal caso la Nación deberá hacer efectiva la garantía que ha otorgado a estas operaciones ⁽²⁹⁾.

El FODEX debe limitarse a cumplir la función básica de coadyuvar a manera de "puente", para que la deuda externa de las entidades del sector público se atienda oportunamente. No obstante, si se observa el monto de los vencimientos en algunas de las operaciones del FODEX, y se analizan las finanzas de las empresas beneficiarias, hay que aceptar que con el solo objeto de buscar el pago puntual de la deuda externa se corre el peligro de desembocar en un instrumento financiero de proporciones y alcances mucho más vastos.

Los recursos que se han destinado a financiar los aportes del Banco de la República en el FODEX tienen características de plazo congruentes con la naturaleza "puente" de este mecanismo. La mayor parte de los TREC y TREN habrán vencido antes de finalizar 1989, y su renovación es altamente improbable. En consecuencia existe una restricción básica, distinta de aquellas institucionales y legales, sobre el tipo de operaciones que puede realizar el Fondo; éstas tienen que ser de corto plazo. Hemos visto que las necesidades del sector eléctrico implican plazos mucho más largos.

En la sección quinta de estas Notas hemos señalado que las empresas del sector eléctrico tienen un cuantioso déficit financiero del orden de US\$ 270 millones en 1988 y cercano a US\$ 300 millones para 1989. Estas empresas, por razones que no es necesario volver a detallar, no parecen estar en capacidad de atender oportunamente sus deudas ni con los acreedores nacionales, incluyendo el FODEX, ni con

los extranjeros. En vista de este hecho se abre una clara posibilidad de que la Nación tenga que honrar buena parte de las garantías otorgadas.

1. Posible efecto sobre el Gobierno Nacional

La apreciación anterior obliga a analizar el impacto que sobre las finanzas del Gobierno Nacional puede llegar a tener la cancelación de la deuda del sector eléctrico con el FODEX, sobre la cual ha otorgado su garantía. El presupuesto del FODEX para 1988 indica que los recursos existentes son suficientes para atender las obligaciones correspondientes a la redención de los títulos TREC y TREN. No obstante, desde ahora se comienzan a hacer evidentes serios desajustes financieros que se manifestarán plenamente a partir del año entrante. Conviene, entonces, estimar la carga que representará para el Gobierno Nacional la eventual cancelación de obligaciones con el Fondo durante el próximo año.

Únicamente con el fin de suministrar un orden de magnitud de lo que podría suce-

CUADRO 7

Gobierno Nacional Central
servicio de deuda externa 1986-1989

(Millones de dólares)

Año	Amortización	Intereses	Servicio
1986	355	291	646
1987	524	358	882
1988	672	386	1 085
1989 (p)	728	420	1 148

(p) Provisional.
Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República

(29) La Contraloría General de la República, en su informe de octubre de 1987, concluye lo siguiente: "En la medida en que el Fondo Nacional del Café haga uso de los excedentes colocados en los TREC, originados en la bonanza de 1986, y no se haya recuperado la cartera correspondiente por parte del FODEX, el Gobierno estaría obligado, en los términos del acuerdo firmado con el Banco de la República, a incluir en su presupuesto las apropiaciones indispensables para cubrir el déficit así generado".

der a las finanzas públicas en la medida en que el sector eléctrico mantenga su patrón de atrasos con el FODEX, basta decir que si el Gobierno se viera obligado a pagar, por ejemplo, un 50% de las obligaciones de dicho sector con el Fondo, la Nación tendría que hacerse cargo el próximo año de US\$ 190 millones de deuda, o sea, alrededor de \$ 60.000 millones. Cancelaciones de esta magnitud implicarían un crecimiento del 16% en el servicio de la deuda externa del Gobierno Nacional Central (véase Cuadro 7) y significarían un aumento del 30% en el déficit proyectado para 1989. Aunque estos datos son meramente ilustrativos de una hipótesis indeseable, sirven para destacar el enorme impacto que tendría para el presupuesto nacional un comportamiento laxo en la atención de las obligaciones del sector eléctrico para con el FODEX.

CUADRO 8
Transferencias del Gobierno Nacional
al sector eléctrico
(Porcentaje del PIB)

Año	Déficit ajustado del GNC (a)	Aportes y préstamos al sector eléctrico	Déficit observado GNC
1986	0.75	0.59	1.34
1987	0.12	0.35	0.47
1988	1.13	0.42	1.55

(a) Neto de transferencias y préstamos al sector eléctrico.
Fuente: División de Finanzas Públicas, DIE, Banco de la República

En el Cuadro 8 se aprecia el peso que han tenido las transferencias en favor del sector eléctrico sobre el déficit del Gobierno Nacional en los últimos años. Hasta el momento han fluctuado alrededor de medio punto porcentual del PIB. Esta situación cambiaría apreciablemente si se presentara una eventualidad como la descrita en el párrafo anterior. En ese caso, las transferencias del Gobierno Nacional al sector eléctrico ascenderían a 0.8% del PIB. Estas cifras solamente tienen el pro-

pósito de destacar el peligro a que está abocado el presupuesto nacional, y muestran que los reembolsos al FODEX durante el año que viene deben ser materia central en las proyecciones financieras del sector público.

2. El riesgo para la política monetaria

El problema de los atrasos financieros de las empresas del sector eléctrico no es nuevo. Existen antecedentes con condiciones similares a las que hoy vivimos. En 1976 algunas empresas del sector eléctrico señalaron su imposibilidad para atender los compromisos de deuda externa. El Gobierno Nacional tampoco disponía de los recursos para cancelar dichas obligaciones en nombre de las empresas, no obstante haber otorgado la garantía de la Nación⁽³⁰⁾.

La solución adoptada en ese entonces fue, desafortunadamente, la más común en estos casos por lo fácil de aplicar, pero la más nociva por sus gravísimas consecuencias hacia el futuro: se creó, para el efecto, en el Banco de la República, el llamado Fondo de Desarrollo Eléctrico, cuyo objeto era redescantar créditos en pesos otorgados por los bancos a las empresas de energía, para que con esa financiación adquiriesen divisas para pagar la deuda externa⁽³¹⁾. Hacia 1981 el Fondo se financiaba parcialmente con recursos de ahorro interno y parcialmente con emisión (vía reducción de encaje). Los créditos concedidos alcanzaron alrededor de \$ 12.000 millones de aquel entonces, monto equivalente aproximadamente al 5% de la base monetaria. Estas cifras nos dan una idea de los efectos desestabilizadores que alcanzó a tener el sector eléctrico a comienzos de la presente década, cuando

(30) El presupuesto nacional no contempla dentro de la partida de servicio de la deuda aquella que pueda llegar a ser exigible en razón de la efectividad de garantías previamente otorgadas.

(31) Resolución 51 de 1976 de la Junta Monetaria.

sus desequilibrios financieros eran muy inferiores a los actuales. Un desarrollo similar hoy en día tendría implicaciones mucho más graves.

Teniendo en cuenta el problema monetario originado por el Fondo de Desarrollo Eléctrico, el Gobierno presentó un proyecto de ley al Congreso en 1981, mediante el cual se creaba la Financiera Eléctrica Nacional con aportes del Gobierno Nacional, provenientes de los créditos del Fondo de Desarrollo Eléctrico, que la ley autorizó consolidar en el conjunto de la deuda del Gobierno Nacional con el Banco de la República. Aunque esta solución tuvo la virtud de evitar que las dificultades de las empresas del sector eléctrico siguieran repercutiendo sobre la política monetaria, el monto de la capitalización de los créditos realizada por el Gobierno Nacional tomó, finalmente, de manera clara, características de emisión monetaria. Hemos traído a cuento esta experiencia histórica para llamar la atención acerca de un antecedente que, por ningún motivo, conviene repetir.

Con la FEN se inicia una nueva etapa en la ya larga historia de dificultades económicas de la mayoría de las empresas eléctricas. Sus resultados han sido positivos, permitiendo que hasta mediados de la presente década la financiación doméstica del sector se realizara con recursos sanos de ahorro interno y externo.

Hemos expresado claramente que, hasta el momento, las operaciones del FODEX no se han hecho con emisión⁽³²⁾. Ninguno de los Acuerdos de Pago se ha financiado con fuentes distintas a las provenientes de ahorros de entidades excedentarias del sector público⁽³³⁾. No obstante, hacia el futuro, especialmente en 1989 y 1990, cuando vencerán los plazos de los títulos TREC y TREN que constituyen la fuente de fondos del FODEX se puede llegar a presentar un delicado desajuste en su estructura financiera. Esto en razón al

panorama complejo que tienen las finanzas del sector eléctrico, y de las enormes dificultades que representaría para el Gobierno Central atender con recursos del presupuesto el servicio de la deuda cubierta hasta ahora por el FODEX.

La perspectiva, desde el punto de vista monetario, se hace aún más compleja, si se tiene en cuenta la experiencia del último año en cuanto a la oportuna efectividad de la garantía de la Nación (véase Sección IV). Este antecedente nos indica que el aparato presupuestal del Estado es excesivamente lento para que la garantía de la Nación constituya un mecanismo de orden financiero capaz de aportar oportunamente los fondos necesarios para evitar desajustes entre las fuentes y usos del FODEX. El monto de US\$ 62.7 millones de garantía por cobrar, confirma la anterior conclusión. En efecto, el Banco de la República necesariamente tendrá que atender a su vencimiento los compromisos con el Fondo Nacional del Café, ECOPETROL, TELECOM y la FEN, lo cual no será posible sin acudir a la emisión monetaria si continúa la demora en obtener el pago de las operaciones garantizadas. Situaciones como éstas pueden conducir a un grave problema monetario que desequilibraría la política macroeconómica.

3. Consideraciones finales

Al Banco de la República le corresponde, en su condición de copartícipe en el diseño de la política monetaria, y como ejecutor de la misma, expresar su preocupación sobre este fenómeno desestabilizador.

(32) La preocupación por el peligro de romper dicha regla ha sido advertida en diversas oportunidades por los estudiosos de estas materias; en especial por el doctor Alfonso Palacio Rudas, cuya autoridad en las disciplinas monetaria y fiscal son reconocidas.

(33) Hubo, empero, un efecto expansionista, entendiéndose por tal el descrito en la sección IV de estas Notas, consistente en la utilización de parte de los TREC para el FODEX, recursos que tenían un propósito inicial de esterilización monetaria.

El análisis anterior nos lleva a manifestar que el FODEX ocasionará traumas al aparato económico si se sigue utilizando para solucionar las dificultades financieras estructurales que presenta el sector eléctrico. Por estas razones, el Banco de la República estima que dicho Fondo se debe congelar, cuando más al nivel de los US\$ 340 millones que tenía en diciembre de 1987. Esto significa que las operaciones en exceso de esa suma, otorgadas en el segundo trimestre de 1988 para hacer posible el desembolso del último crédito sindicado ("Concorde") deberán cancelarse indefectiblemente con los recursos provenientes de este préstamo y del "Sectorial Eléctrico". De igual manera, esta posición significa que el FODEX solamente ha de ejecutar el presupuesto previsto por la Junta Monetaria hasta septiembre del presente año.

En nuestra opinión, las necesidades de recursos de las entidades del sector eléctrico requieren soluciones distintas a financiaciones "puente" como las que le corresponde otorgar al FODEX; estas no son compatibles con las necesidades de los usuarios como ya hemos demostrado. Por ello, hemos señalado la inconveniencia de seguir ampliando el FODEX, no porque se desconozca la importancia que tiene para el país contar con un mecanismo de apoyo a las necesidades coyunturales de servicio oportuno de la deuda externa, sino porque los problemas financieros de muchas empresas del sector oficial descentralizado tienen tal profundidad que no son sujeto de sencillas soluciones de carácter temporal.

El Gobierno Nacional ha venido estudiando soluciones de fondo al problema de la deuda externa de las instituciones descentralizadas. Al respecto, queremos sugerir que se analice la conveniencia de presentar un proyecto de ley que modifique la Ley 11 de 1982, creadora de la FEN. Se buscaría asignarle a esta institución recursos presupuestales con los

cuales pueda financiar a las empresas del sector eléctrico para que éstas atiendan la cancelación oportuna de sus compromisos con el FODEX. Por este conducto, también se la debería dotar de recursos para cubrir futuras amortizaciones de deuda externa. Dado que el monto y los plazos de dichos recursos seguramente no podrían obtenerse en el mercado doméstico de capitales, habría que acudir también a recursos del crédito externo.

Esta, o cualquiera otra solución, debe ir encaminada a reducir sustancialmente el tamaño del FODEX para el próximo año, y a limitar su actividad de intermediación financiera. Para ello debería consagrarse la prohibición de conceder financiamiento a empresas del sector eléctrico y restringir el plazo de los Acuerdos de Pago a un máximo de seis meses. El FODEX, en lo atinente a los aportes del Banco, deberá ser materia de un pronto marchitamiento, en razón del riesgo que implica para la estabilidad monetaria y sus instituciones. Sin embargo, en la medida en que cuente con recursos de ahorro, y dentro de la más estricta sujeción a lo previsto por la ley, podría seguir coadyuvando para el normal servicio de la deuda externa de instituciones públicas garantizadas; en tal caso, dicha labor sería eminentemente de corto plazo, y ajustada en un todo a la concepción original del mecanismo.

VIDA DEL BANCO

Nombramiento en propiedad del Subgerente de Relaciones Industriales

La Junta Directiva del Emisor, en sesión del 7 del presente mes, decidió nombrar como titular del cargo de Subgerente de Relaciones Industriales del Banco de la República al doctor Fernando Copete Saldarriaga, quien venía desempeñando

esa posición en calidad de encargado desde el 5 de febrero del año en curso.

Directores de los Departamentos de Telemática y Sistemas

Para ejercer el cargo de Director del nuevo Departamento de Telemática ha sido designado el ingeniero de sistemas, doctor José Darío Díaz Velasco. El mencionado profesional es egregado de la Universidad de los Andes, vinculado hace nueve años al Banco en el Departamento de Sistemas donde en la actualidad se desempeñaba como subdirector operativo.

Igualmente, para desempeñar las funciones de Director del Departamento de Sistemas ha sido encargado el doctor Ricardo Ochoa del Portillo, ingeniero de sistemas de la Universidad de los Andes, quien ingresó al Banco en 1979, habiendo ejercido las funciones de subdirector operativo de sistemas, director operativo de Auditoría, gerente encargado en la sucursal de Buenaventura y asistente de la dirección de sistemas.

Créditos para microempresarios por \$ 2.750 millones

Dentro del Plan Nacional de la Microempresa, se adelanta en la actualidad un programa de financiamiento por el equivalente de US\$ 10.0 millones (aproximadamente \$ 2.750 millones). Para tal efecto, el Banco de la República contrató con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) una línea de crédito por el equivalente de US\$ 7 millones (aproximadamente \$ 1.890 millones), con la cual se financiará parcialmente el programa de crédito.

El objetivo de este programa es impulsar al sector más pequeño y popular de las actividades productivas, incrementando sus niveles de ingreso, productividad, empleo y ventas.

Tales propósitos se alcanzarán a través de la capacitación y la asistencia crediticia, a corto y mediano plazo, y en condiciones adecuadas a los microempresarios que acrediten tener:

1. Ventas mensuales inferiores al equivalente de US\$ 5.500.
2. No más de diez empleados permanentes.
3. Activos totales inferiores al equivalente de US\$ 20.000.
4. Lugar fijo de trabajo en local propio o alquilado.
5. Por lo menos un año de operación en el mercado.
6. Un grado razonable de eficiencia empresarial, y
7. Certificación del Servicio Nacional de Aprendizaje, SENA, o de una fundación participante en el Programa de haber cumplido con la capacitación básica y estar recibiendo asesoría por parte de dicho organismo.

El SENA y las fundaciones con programas de formación de microempresarios aceptadas por el Consejo Nacional de la Microempresa, estarán encargados de proveer a los interesados de los conceptos y herramientas básicos para el mejoramiento de la gestión técnica y administrativa de su taller o negocio, y de prepararlos para un adecuado manejo del crédito.

Los recursos del Programa financiarán, en el caso de la actividad industrial, la adquisición de activos fijos y las necesidades de capital de trabajo (cartera e inventarios) indispensables para ampliar, renovar y/o mejorar sus procesos productivos.

En cuanto a las actividades de comercio y servicios, se podrá financiar la adquisición de activos fijos.

La tasa de interés que se aplicará a los créditos con los recursos del Programa será del 23% anual, mes vencido.

Los plazos para la amortización de los créditos serán de hasta tres (3) años, con un período de gracia de hasta seis (6) meses.

Cuando los créditos se destinen solamente a financiar capital de trabajo, el plazo de amortización será de hasta 18 meses con un período de gracia de hasta tres (3) meses.

El Programa será administrado por el Departamento de Crédito Industrial del Banco de la República.