

LA RECUPERACION DEL SISTEMA FINANCIERO

I. INTRODUCCION

Durante los años ochenta los fracasos en instituciones financieras, tanto en los países industrializados como en los países en desarrollo, han sido múltiples. En 1984, en los Estados Unidos, 79 bancos tuvieron que cerrarse o ser objeto de "operaciones de rescate", la cifra más grande desde la "gran depresión". Entre 1981 y 1983, en Chile se presentaron varios cierres e intervenciones de bancos, de compañías de fondos mutuos y de compañías de seguros. Argentina, Perú y Venezuela padecieron episodios similares en épocas recientes. Bien se conocen, además, las dificultades del sector financiero español, y algunas recientes en el Reino Unido. Todo ello ha dado lugar a profundas crisis económicas y políticas, y ha renovado el interés en el análisis de las causas de estos fracasos, de las normas que regulan el sistema financiero, y de los sistemas y las instituciones encargadas de su control.

Colombia, por supuesto, no ha sido ajena a estas dificultades. A comienzos de 1982 hicieron crisis diversos problemas en el sector financiero, hasta el punto de que fue preciso que la Superintendencia Bancaria interviniera varias instituciones. A finales de ese año la situación había adquirido tan graves características que el Gobierno tuvo que declarar una "emergencia económica", introducir por decreto profundas reformas en la legislación financiera, y nacionalizar el Banco del Estado. Aunque se lograron algunos avances, muchos problemas persistieron y las autoridades adoptaron diversas medidas para conjurarlos, dentro

de un enfoque gradualista; sin embargo, es claro que hoy el sector padece dificultades que no eran evidentes en 1982, o que se han agravado hasta extremos que han hecho indispensable tomar soluciones más amplias. Estas se están poniendo en marcha y parecen señalar el camino de una recuperación sólida.

Las autoridades, por fortuna, han avanzado mucho en la solución de los desequilibrios fiscales y externos de la economía; y parecen existir ya condiciones propicias para culminar los esfuerzos que se han hecho para resolver las dificultades del sector financiero.

Tanto el Ministerio de Hacienda como la Superintendencia Bancaria, la Comisión de Valores, la Junta Monetaria y, por supuesto, el Banco de la República, han venido realizando estudios cuidadosos sobre los diversos obstáculos que impiden el funcionamiento normal del sistema financiero. Además, se ha contado con la valiosa asistencia del Banco Mundial y de un alto funcionario del Banco de España.

El Banco de la República, a través de sus Notas Editoriales, ha expresado en diferentes oportunidades (octubre de 1982, abril y julio de 1984) su preocupación por estos problemas y ha sugerido alternativas de solución. Cree, sin embargo, que es útil hacer algunas consideraciones adicionales acerca de sus causas, sus características, los criterios con que deben analizarse, la eficacia de las medidas que se adoptaron desde 1982 y hasta julio de 1985, los méritos de otras soluciones propuestas, los remedios que comenzaron a

adoptarse en julio y agosto, y los pasos adicionales que convendría dar. Tal es el objeto de estas Notas.

Como es deseable que un número relativamente amplio de personas pueda analizar estas Notas, se darán en ellas algunas explicaciones que serían innecesarias si fueran dirigidas únicamente a los especialistas.

II. LAS CAUSAS DEL PROBLEMA

1. Innovaciones financieras de los años setenta; límites a la inversión extranjera

Durante la década de los años setenta, el sector financiero colombiano tuvo un acelerado crecimiento; tanto los recursos que moviliza como el número de instituciones aumentaron considerablemente, y se diversificaron los instrumentos de la intermediación ⁽¹⁾. Y aunque esos desarrollos fueron, en sí mismos, positivos, estuvieron acompañados de políticas de encajes marginales ⁽²⁾ y de controles a las tasas activas de interés ⁽³⁾ que llevaron a que muchas instituciones financieras trataran de evadirlos y recurrieran a prácticas bancarias heterodoxas; ello creó una atmósfera de laxitud entre personas vinculadas al sector. Se hicieron préstamos especulativos para la toma de empresas y la consolidación de grupos financieros. De otra parte, no se le dieron a la Superintendencia Bancaria los recursos y la organización que los nuevos desarrollos habrían requerido, para ejercer todos los controles del caso.

Debe tenerse en cuenta, además, que el Decreto 1900 de 1973, desarrollo de los acuerdos del Pacto Andino y, sobre todo, la Ley 55 de 1975 restringieron la inversión de capital extranjero en el sector financiero. La capitalización y crecimen-

to del sistema depende, pues, desde entonces, sustancialmente, de que exista ahorro nacional en cantidades abundantes para este propósito.

2. Errores administrativos e infracciones legales

En los últimos años las instituciones financieras cometieron, además, graves errores administrativos: concentraron el crédito, no estudiaron con suficiente cuidado los riesgos, y no se aseguraron de que sus colocaciones ⁽⁴⁾ en moneda extranjera se hicieran en plazos similares a los que estaban captando los recursos con los cuales hacían esas colocaciones ⁽⁵⁾. Al mismo tiempo, permitieron que sus costos administrativos crecieran más de lo conveniente.

De acuerdo con el sistema colombiano de control de cambios, las instituciones

(1) El sector financiero sirve de intermediario entre quienes disponen de dinero y quienes lo necesitan.

(2) Se llaman "encajes marginales" a los recursos que captan los bancos y que deben depositar algunas veces sin rendimiento en el Banco de la República, cuando las captaciones superan cierto límite. El porcentaje de recursos que los bancos obtienen del público y que deben esterilizar en el Banco de la República se llama "encaje ordinario".

(3) Son "tasas activas" de interés las que cobran las instituciones financieras a las personas a quienes proporcionan dinero; "tasas pasivas" las que pagan a quienes les confían dinero para recibir un interés.

(4) Son "colocaciones" las inversiones y préstamos que las instituciones financieras hacen.

(5) Las entidades financieras colombianas obtienen recursos en moneda extranjera gracias a los préstamos que les hacen instituciones del exterior; a los depósitos que les hace el Banco de la República, y a la "posición propia" o moneda extranjera que les vende, dentro de ciertos límites el Banco de la República. En algunas épocas, las instituciones financieras internacionales les facilitaban recursos bajo la modalidad de "avances limpios" (clean advances) que las instituciones financieras colombianas podían colocar sin restricción; hoy solo facilitan recursos "para comercio", es decir, usualmente, para que un importador colombiano pague, con carta de crédito, a su proveedor en el exterior ciertos bienes o servicios que, por haber sido adquiridos con estricta sujeción a las leyes cambiarias colombianas, le permitan al importador y a su banco presentar luego al Banco de la República todos los documentos del caso para que éste gire al banco en el exterior las divisas que se entregaron al proveedor al hacer efectiva la carta de crédito.

financieras no pueden emplear recursos en moneda extranjera sino para colocarlos con ciertos fines específicos, y con el lleno de determinadas condiciones. En consecuencia, tampoco pueden obtener divisas oficiales para hacer los pagos correspondientes sino al demostrar que los recursos se usaron de conformidad con la ley. Por desgracia, ambos tipos de principios se infringieron. Aprovechando, principalmente la modalidad de los "avances limpios", algunas instituciones hicieron colocaciones en favor de colombianos que, en algunos casos, parecen no haber sido otra cosa que fugas de capital. Y otras, por relajamiento de los controles cambiarios que se produjo a raíz de la bonanza cafetera, giraron al exterior divisas sin contar con los documentos que justificaban plenamente esa operación. Aunque la Junta Monetaria y el Banco de la República restablecieron ya los controles necesarios, subsisten problemas entre instituciones financieras colombianas que no pueden pagar a sus acreedores en el exterior por falta de documentos para legalizar los giros. Todo ello enturbió las relaciones entre las instituciones financieras y las autoridades colombianas, con las instituciones en el exterior.

Ha sido penoso, además, comprobar que hasta hace pocos meses, y a pesar de las amargas experiencias de años recientes, algunos administradores de instituciones financieras siguieron obrando al margen de la ley, contraviniendo abiertamente las normas sobre control de cambios y las que facultan a las autoridades colombianas para ejercer sus funciones de control y vigilancia. Esos administradores, por supuesto, fueron removidos, y las autoridades competentes decidirán qué sanciones deben recibir.

3. Inversiones del sector financiero en el exterior

Algunas instituciones financieras colombianas abrieron subsidiarias en el exte-

rior, con el argumento de que ello facilitaría el crédito y el comercio internacional del país, y de que las utilidades que se obtuvieran allí serían una fuente importante de divisas para Colombia. En la práctica, y aunque naturalmente se trata de un tema complejo que requiere un examen más cuidadoso, parece posible afirmar que el saldo de esa experiencia es negativo. Pocas utilidades se reintegraron; las que hubo se utilizaron, más bien, en capitalizar las subsidiarias extranjeras. Hay indicios de que algunas de esas subsidiarias se emplearon, en algunos casos para facilitar la fuga de capitales. Las subsidiarias hicieron créditos de largo plazo a pesar de que sus recursos habían sido captados a plazos cortos. En ocasiones, sin claro respaldo legal, comprometieron la responsabilidad de las matrices, lo que llevó a las autoridades colombianas a enfrentarse con la desagradable sorpresa de que los bancos colombianos aparecían responsabilizados ante los internacionales por préstamos de las subsidiarias, hechos a empresas insolventes, de los cuales no existía registro ni noticia alguna. Muchos de esos préstamos se hicieron, además, con el ánimo de evadir el deber que existe en Colombia de hacer ciertas inversiones forzosas sobre las colocaciones de las instituciones financieras. Es preciso añadir que, invocando el secreto bancario de los países donde operaban las subsidiarias, se evitó el control y la vigilancia de las autoridades colombianas. El decidido apoyo que se está dando a las instituciones matrices debe servir también para fortalecer sus subsidiarias; pero un país como Colombia, con un sector externo tan vulnerable debería aprovechar esta dura experiencia para regular mejor las condiciones en que se hacen y en que operan las inversiones de sus instituciones financieras en el exterior.

4. Encajes e inversiones forzosas

De otra parte, la necesidad de controlar la expansión monetaria y de llevar recur-

sos baratos a algunos sectores que las autoridades consideran socialmente prioritarios, hicieron que el sistema financiero tuviera que someterse a altos encajes y a inversiones forzosas de baja rentabilidad. Entre estas últimas, la de mayor incidencia, según estudios del Banco de la República, es la obligación que tienen los bancos de invertir una parte de sus colocaciones en títulos de la clase "A" del Fondo Financiero Agropecuario. El crédito de fomento, sin embargo, para que no sea hecho con emisión o endeudamiento externo exclusivamente, debe hacerse, en buena parte, con recursos de este origen.

5. Endeudamiento equivocado del sector real; tasas de interés; devaluación

Aunque las causas que acabamos de anotar explican en gran medida el malestar del sector financiero, quizás la que más pesa hoy es la precaria situación por la que pasan las empresas deudoras.

Algunas empresas colombianas cometieron el error de endeudarse excesivamente, en no pocas ocasiones con ánimo especulativo, o para "tomarse" otras empresas, o por las ventajas tributarias, o por los menores costos que implicaba para los socios tomar crédito frente a la alternativa de invertir. En muchas empresas el endeudamiento representa el 90% o más de los activos; y las capitalizaciones se hicieron a través de la práctica, heterodoxa muchas veces, de "valorizar" sus activos. Algunas, además, lograron lo que era, hace unos años, un privilegio: permiso para endeudarse en moneda extranjera. Muchas repartieron dividendos en forma imprudente, y los estudios indican que otras transfirieron ilegalmente recursos al exterior. Todo ello pudo hacerse sin mayores incomodidades cuando la economía crecía en forma vigorosa, cuando había reservas internacionales abundantes y amplia oferta de créditos externos

para el país, pero al disminuir el ritmo de crecimiento de la economía, y al producirse los desequilibrios fiscales, la pérdida de reservas y la suspensión del crédito externo, el exorbitante endeudamiento produjo efectos calamitosos sobre las empresas.

Cuando una empresa está excesivamente endeudada, y no puede aumentar mucho sus ventas, u obtener grandes ganancias al desprenderse de algunas inversiones, cualquier tasa de interés resulta alta; pero, por supuesto, es necesario reconocer que las tasas que han prevalecido en los últimos años son muy elevadas en términos reales. El Gobierno tuvo algún éxito a finales de 1982 al conseguir una reducción en las tasas de interés pasivas (es decir, las que las instituciones pagan por los depósitos que reciben del público) y ello podría haberse traducido en un descenso de las tasas activas, (es decir, las que las instituciones cobran a los usuarios del crédito). Pero la reducción en las tasas pasivas no fue muy acentuada, y el Gobierno no podía tomar medidas que obligaran a un descenso mayor porque ello habría conducido a que el ahorro colombiano se fugara aún más hacia el exterior, donde habría recibido no solo las altas tasas de interés que prevalecen allí, sino el beneficio adicional de la devaluación que comenzaba a acelerarse.

De otra parte, el sistema financiero, cuya rentabilidad ha disminuido tanto, aparentemente utilizó la reducción en las tasas pasivas para mejorar sus márgenes de intermediación, antes que para disminuir los costos a sus clientes; pero podría decirse también que resulta difícil a las instituciones financieras bajar las tasas activas al mismo tiempo que las pasivas, debido a la proporción que representan los recursos captados a tasa de mercado dentro del total de pasivos bancarios.

Además, el país tuvo necesidad de acelerar la tasa de devaluación para remediar el grave desequilibrio que existía en el sector externo y conjurar la pérdida de reservas. Este hecho golpeó, por supuesto, a las empresas que se habían endeudado en moneda extranjera, y que no podían, por la recesión, generar pesos con la misma rapidez con la que aumentaba el costo en dólares de su deuda. En algunas ocasiones, la mora de las empresas deudoras hizo que los bancos colombianos que habían servido de intermediarios, tuvieran que asumir con sus propios recursos la responsabilidad ante los correspondientes extranjeros, para no perder sus líneas de crédito.

III. IMPLICACIONES DE LOS PROBLEMAS DEL SECTOR

1. Efectos generales: difícil cobro, pérdida de rentabilidad: un problema nacional

La acumulación de todas las causas descritas hace que muchas empresas en el "sector real" (es decir, las empresas productivas y de servicios) no pueden atender sus deudas y que, por lo tanto, el "sector financiero" (que, en estas Notas, incluye solo los bancos, corporaciones financieras, y las compañías de financiamiento comercial) enfrente hoy un gravísimo problema: el de un volumen considerable de deudas de difícil cobro (cartera vencida + deudas de dudoso recaudo + daciones en pago) (6).

Vale la pena anotar, sin embargo, que las "daciones en pago" deberían tratarse como un fenómeno distinto del de la "cartera vencida" o las "deudas de dudoso recaudo". En efecto, al aceptar bienes en pago las instituciones financieras reconocen la imposibilidad de recuperar con liquidez una parte de su cartera; las "daciones en pago" no son, pues, estrictamente,

"cartera de difícil cobro", sino cartera que se cobró en una forma distinta de la que había sido pactada. Los bienes recibidos en pago son activos que, posiblemente, están sobrevalorados. Si los administradores de las instituciones financieras insisten en no hacer los ajustes necesarios para que sus balances reflejen el valor real de los bienes recibidos en pago, reconociendo de paso, la pérdida que resulta entre ese valor y el precio al que las recibieron, es porque esperan condiciones de mercado más favorables para enajenarlos. Vistos así, estos activos son una inversión sobre la cual se espera obtener un rendimiento en el tiempo.

Las causas que hemos descrito en el Capítulo II, ocasionan también una reducción del "margen financiero neto", en las instituciones financieras, es decir, una reducción de la diferencia entre sus ingresos y sus egresos financieros, incluyendo entre estos el monto que se destina a "proteger" la cartera morosa sin garantía real. En efecto, las "cuentas corrientes" no son ya la fuente más dinámica de recursos para las instituciones financieras; por el contrario, éstas se nutren, cada vez más, de "certificados de depósito" y de otras fuentes por las que tienen que pagar intereses; de ese modo, si no obtienen ingreso alguno, ni recuperación de una parte importante de las colocaciones que realizan, y si, al mismo tiempo, tienen que pagar sus costos de captación y gastos administrativos, se produce un desequilibrio entre ingresos y egresos, que afecta la liquidez de su tesorería e incide negativamente en sus estados de pérdidas y ganancias. Aunque hay algunas instituciones financieras que están en muy buenas condiciones, hay otras que padecen, y gravemente, de estos problemas. Es por

(6) Llamamos "cartera vencida" la que no fue pagada el día de su vencimiento, pero lleva menos de un año en ese estado; "deudas de dudoso recaudo" las que tienen más de un año de vencidas; y "daciones en pago" aquellos bienes que las instituciones financieras reciben en pago de una deuda.

eso válido afirmar que se trata de un malestar del sector y no, solamente, de algunas instituciones en particular. Pero hay algo más grave: si se tiene en cuenta que la "cartera morosa" (deudas vencidas más deudas de dudoso recaudo) de los bancos y las corporaciones financieras representó en 1983 el 2.8% y en 1984 el 4% del PIB, es preciso reconocer que los quebrantos del sector tienen un alcance nacional.

2. Dimensión del problema del difícil cobro; impacto sobre el patrimonio de las instituciones financieras

El 7 de junio de 1985 la cartera de difícil cobro de los bancos valía aproximadamente \$ 147.070 millones ⁽⁷⁾. El saldo ha crecido en cerca de \$ 40.000 millones en un año y, lo que es más grave, es posible que subestime el problema. El saldo a junio 7 representa un 416% de todo el patrimonio de los bancos (capital más reservas), y significa que el 25% de las colocaciones bancarias son improductivas. Se puede tener la certidumbre de que muchas de las deudas de difícil cobro son, en realidad, deudas perdidas. Si los bancos no pueden cobrar esas deudas, y si, de otra parte, tienen que atender todos sus pasivos con el público y con terceros, la conclusión inevitable es que para saldar estos pasivos tendrán que usar su patrimonio; es decir, que las deudas perdidas implican una disminución en su patrimonio y, por ende, en el valor intrínseco de sus acciones. Sin embargo, estimativos del Banco de la República indican que solo en pocos casos los precios nominales de las acciones de los bancos son inferiores a sus valores intrínsecos; en todos esos casos se están tomando las medidas pertinentes. Por supuesto, las "deudas de difícil cobro" afectan a cada banco de manera distinta, según la posibilidad que se tenga de recuperar algunas de ellas. Pero, en cualquier caso, puede decirse que las pérdidas implícitas en las deudas de difícil cobro han disminuido seriamente el patrimonio del sector bancario,

como un todo, y que, por lo tanto, uno de los objetivos al tomar medidas en el sector financiero debe ser facilitar su recapitalización.

De otra parte, como el 25% de las colocaciones de los bancos son improductivas, es natural que muchos bancos tengan flujos de caja negativos, es decir, que sus gastos administrativos y financieros sean inferiores a la suma de sus captaciones en el público y de los rendimientos que reciben por sus préstamos. Ello les ocasiona estrecheces de liquidez que deben atender con créditos del Banco de la República y, además, les trae pérdidas que disminuyen aún más su patrimonio. Este hecho se une al que anotamos atrás, y refuerza la conclusión de que es indispensable la capitalización del sistema financiero.

La situación de las corporaciones financieras y de las compañías de financiamiento comercial es similar a la de los bancos, guardando las proporciones respectivas. Por fortuna, las corporaciones de ahorro y vivienda no enfrentan un problema de magnitudes o naturaleza comparables.

Era indispensable, pues, adoptar medidas para detener el crecimiento de la cartera de difícil cobro, y para remediar sus efectos a través de la capitalización.

3. Pérdidas y dificultades de capitalización

Como resultado de la existencia de una cuantiosa cartera convertida en "deuda de difícil cobro", de la obligación de mantener encajes altos e inversiones forzosas no remunerativas, de la competencia por captar recursos, de la escasez y encarecimiento de los créditos externos, y de gestiones administrativas ineficaces, muchos bancos tienen pérdidas operacionales.

(7) Excluyendo la Caja Agraria y el Banco Nacional (en liquidación).

No es extraño, entonces, que, según estimativos de fuentes oficiales, en el primer semestre de 1985, 12 de los 26 bancos que componen el sistema, hubiesen tenido pérdidas, y que el conjunto del sistema bancario haya tenido pérdidas acumuladas del orden de \$ 3.100 millones.

Dentro de este panorama de baja rentabilidad, y si se tienen en cuenta además las restricciones que introdujo la Ley 55 de 1975 a la inversión extranjera en el sector financiero, no resulta extraño que las instituciones del sector encuentren enormes dificultades en conseguir capital para, por lo menos, recuperar las pérdidas.

4. Dificultades de liquidez

La existencia de pérdidas operacionales y de flujos de caja negativos se traduce, necesariamente, en situaciones de iliquidez. Es posible, sin embargo, que tales situaciones no aparezcan de inmediato porque las instituciones pueden, durante algún tiempo, continuar captando recursos del público para pagar sus gastos de operación y atender los retiros de sus depositantes o las obligaciones de otra clase. Para ello, casi siempre, elevan sus tasas de captación, con lo cual agravan sus dificultades, o se desencajan; pero al cabo de algún tiempo tienen que acudir al crédito del Banco de la República (ocasionando expansión monetaria y crecimiento de riesgos para éste). En casos extremos de iliquidez, una entidad puede verse desprovista de garantías y perder el derecho a recibir directamente crédito del Banco de la República; ello conduciría, normalmente, a que se le impidiera participar en el canje interbancario, o a que se la interviniera o nacionalizara. Recientemente, sin embargo, en desarrollo de la Resolución 35 de 1985 de la Junta Monetaria y para evitar los traumatismos que las soluciones aludidas ocasionarían al sistema financiero, se permite a las instituciones en situación de iliquidez aguda que

busquen un organismo bancario que las proteja y a través del cual reciban liquidez. Pero encontrar entidades "protectoras" parece no ser fácil, a pesar de que la Resolución 35 les evita cualquier pérdida financiera en estas operaciones, tal como explicaremos luego.

5. Incumplimiento de ciertas obligaciones

Las instituciones que llegan a tener las dificultades que hemos descrito, muy pronto comienzan a incumplir otras obligaciones, especialmente las que tienen en moneda extranjera, lo cual crea mala imagen para el país ante la comunidad financiera internacional y puede llevar a una erosión de líneas de crédito que pondría en peligro el éxito de la estrategia de ajuste en el sector externo. Según la ley, al haber cesación de pagos, los administradores no pueden iniciar nuevas operaciones sin comprometer solidariamente su responsabilidad (artículo 224 del Código de Comercio).

6. Pérdida de apalancamiento

Las pérdidas operacionales, y la consiguiente reducción patrimonial, pueden hacer necesario que la institución que las padece tenga que reducir sus pasivos para con el público, lo que afecta su estado de pérdidas y ganancias pues disminuye su capacidad de apalancamiento, y reduce la capacidad del sistema para hacer el volumen de intermediación que requiere el desarrollo económico nacional.

7. Obligación legal de capitalizarse o liquidarse

Si las pérdidas llegan al 50% del capital suscrito, la entidad está en la obligación legal de capitalizarse o liquidarse (artículo 176, numeral 3 del Código de Comercio). Con esa base, la Superintendencia Bancaria, en abril de este año, había tenido que impartir varias órdenes de

capitalización. Pero, además, por prevención, ha expedido otras. Sin embargo, la información de que se dispone sugiere que serían necesarias capitalizaciones adicionales para que el sistema recuperara su equilibrio.

La falta de rentabilidad y los límites a la inversión extranjera dificultan, por supuesto, ese objetivo; y por eso, las medidas recientes atacan ambos aspectos del problema.

8. Desempleo y depresión

Si las autoridades permitieran que las instituciones financieras aquejadas por las dificultades que acabamos de mencionar siguieran su suerte natural, es decir, se liquidaran, muchos acreedores y depositantes perderían parte de su propio patrimonio; y dada la magnitud de las cifras envueltas, ello llevaría a quiebras generalizadas en la economía, a desempleo y a una depresión de graves consecuencias. Sobra decir que, ante una actitud pasiva de las autoridades, los bancos del exterior reducirían las líneas de crédito que ofrecen a los bancos colombianos para facilitar el proceso de importaciones, produciendo en consecuencia, pérdida de las reservas internacionales, inmensas dificultades y altos costos a las empresas que tienen que importar para adelantar normalmente sus negocios. Tal es la conclusión que surge del análisis de las cifras conocidas, y la opinión que dieron algunos de los consultores a quienes el Gobierno ha recurrido. Por ello, en la práctica, las autoridades han obrado, y obrarán, considerando en primer término la necesidad de preservar la integridad del sistema financiero, como conjunto, y luego las peculiaridades de las instituciones financieras que padecen quebrantos.

IV. CARACTERISTICAS DEL PROBLEMA

1. Relativa concentración de las deudas

Un estudio reciente del Banco de la República, elaborado con base en una muestra de 15.000 deudores y datos de octubre de 1984, destruye la idea que existía entre las autoridades, en el sentido de que las deudas morosas del sistema bancario estaban concentradas en unas pocas grandes empresas.

A pesar de ello, el estudio muestra que el 51% de la cartera morosa (vencida + dudoso recaudo) está en cabeza de 50 deudores, de los cuales el IDEMA representaba el 13.23%. Sin embargo, el Grupo Grancolombiano (17 empresas) representa el 21.5% del total de la cartera morosa. Pero se necesita considerar no menos de 200 empresas para llegar al 60% de activos de alto riesgo del sistema. Además, según el estudio citado, hay empresas deudoras que no son significativas dentro del sistema total, pero que afectan gravemente a algunos bancos específicos; por eso ya señalamos que hay una cierta "especialización" entre deudores y acreedores.

Hay empresas cuya situación económica no es buena y que, sin embargo, no figuran entre las grandes deudoras del sector bancario. Aparentemente esto se debe a que sus acreedores son instituciones financieras del exterior, contando entre estas algunas subsidiarias de bancos colombianos. En la medida en que este último hecho sea cierto el problema de las deudas morosas colombianas sería aún más grande de lo que se ha dicho, pero, por supuesto, su naturaleza seguiría siendo la misma que hemos descrito.

Aunque los atrasos del Gobierno Nacional en atender sus obligaciones con algunos contratistas son causa de importancia

dentro del malestar que representan las deudas de difícil cobro, pocas entidades oficiales aparecen en la lista de los principales deudores de dudoso recaudo. Resuelta la mora del IDEMA, podría decirse que las instituciones oficiales no son parte sustancial y directa del deterioro de la cartera del sistema financiero.

2. Relativa concentración de los acreedores

Según el estudio aludido, el 77.5% de las deudas de dudoso recaudo se concentra en tres bancos. Desde un punto de vista más amplio, puede decirse que hay una categoría, que incluye siete bancos, cuya cartera de difícil cobro representa entre el 4.849% y el 496% de su capital pagado y reservas. Hay otra categoría, que incluye ocho bancos, cuya cartera de difícil cobro se halla entre el 349% y el 175% del capital pagado y reservas. En los demás bancos la relación es más baja pero, en todo caso, preocupante.

V. POLITICAS RECIENTES FRENTE AL SISTEMA FINANCIERO

1. Descripción de la política; alternativas

El tratamiento que las autoridades han dado a los problemas del sector financiero desde finales de 1982 obedece a una clara estrategia. En ella es posible distinguir, en principio, y a pesar de las íntimas relaciones entre uno y otro aspecto, dos acciones: una frente al sector, y otra con respecto a las instituciones en crisis. Es válido, sin embargo, afirmar que frente a uno y otro aspecto, la estrategia consiste, ante todo, en conseguir que el sistema financiero colombiano merezca la confianza del público y de la comunidad financiera internacional; en proteger a los ahorradores y acreedores de buena fe;

y en procurar transiciones graduales más que soluciones abruptas. Según esa estrategia, debe buscarse la capitalización y democratización de todo el sector. En cuanto las circunstancias lo permitan no debe avanzarse hacia su oficialización; los propietarios de las instituciones financieras en crisis no deben beneficiarse, en lo posible, de los auxilios que se otorgan a éstas; y debe removerse a los administradores culpables, negligentes o incapaces.

La estrategia frente a las instituciones en crisis se funda en varias razones, entre las cuales vale la pena destacar el número de instituciones en dificultades, el impacto de los cierres de instituciones financieras sobre el empleo y el ingreso nacionales, y la necesidad de conservar las líneas de crédito de los bancos internacionales en una coyuntura especialmente compleja en el sector externo. Deliberadamente, pues, se dejaron de lado las alternativas tradicionales y, en especial, la que consiste en permitir que las instituciones en problemas entren en procesos liquidatorios comunes; en estos procesos, los propietarios pagan los errores que cometieron al administrar o al escoger administradores, y los ahorradores y acreedores pagan con pérdidas patrimoniales la equivocación en que incurrieron al evaluar la solidez de la institución a la que confiaron sus recursos. Dejar liquidar una institución, con pérdidas para sus acreedores, habría producido desconfianza en todo el sistema, ya de suyo débil, suspensión de líneas de crédito, quiebras, desempleo y desestabilización general de la economía.

En la estrategia reciente frente a las instituciones en crisis, las autoridades toman un papel activo; estudian profundamente el estado de la institución financiera, le dan apoyo transitorio, promueven acuerdos. En la estrategia tradicional, que no se quiso adoptar, las autoridades dejan que los acontecimientos sigan su curso fatal.

Hay buenas razones para defender la estrategia tradicional frente a instituciones en crisis. Puede decirse, por ejemplo, que dentro de un sistema de libre empresa, es necesario que los propietarios de las instituciones, y los depositantes, ahorradores y acreedores pierdan sus recursos cuando cometen errores al evaluar los riesgos de los préstamos que hacen, o al evaluar las instituciones en las cuales depositan o confían sus ahorros. Se añade que si ese sistema no opera, los administradores y propietarios se vuelven descuidados, ateniéndose al rescate que harán las autoridades; y que las instituciones sanas no tendrán la recompensa de recibir más ahorros y depósitos, con menores tasas de interés, cuando el público las compare con las instituciones mal manejadas.

Las autoridades, en verdad, aceptan parte de esos razonamientos, y por eso procuran que, en lo posible, las medidas de apoyo al sistema financiero no ayuden a los propietarios iniciales ni a los administradores de las entidades en mala situación. En este sentido, acogen las consecuencias del sistema de libre empresa. Pero, de otra parte, y en vista, sobre todo, de la difícil coyuntura interna y externa por la que atraviesa el país, creen que sería fatal permitir que los depositantes, ahorradores y acreedores perdieran todos o parte de los bienes que confiaron a las instituciones financieras, como exigiría, en buena lógica, el sistema de libre empresa. El objetivo ha sido, pues, salvar las instituciones sin salvar a sus propietarios.

Salvar las instituciones implica costos, pero toda la comunidad recibe los beneficios de un sector financiero confiable y capaz de operar normalmente.

2. Evolución de las políticas; aparición del seguro limitado de depósitos

La estrategia reciente surge a partir de la segunda mitad de 1982. En esa época, y

ante el hecho de que algunas instituciones financieras habían sido objeto de intervención en los primeros meses del año, el Gobierno Nacional dictó el Decreto 2527 de 1982 que bien puede considerarse como el comienzo de un seguro parcial de depósitos en las instituciones financieras, financiado con emisión. Ese Decreto y las Resoluciones 39, 42 y 47 de 1982, de la Junta Monetaria, tenían el propósito de proteger a los ahorradores y acreedores de las instituciones que intervino la Superintendencia Bancaria; esas normas permiten que una entidad financiera sana compre los créditos de pequeña cuantía a cargo de la institución intervenida, y haga préstamos concesionales a los demás acreedores de ésta, mientras termina la liquidación. Este mecanismo tiene, por supuesto, un costo monetario e implica una asunción de las pérdidas por la comunidad, si es que al terminar la liquidación el producto de la enajenación de los activos no es suficiente para pagar a la entidad que compró los créditos. En cualquier caso, es claro que de este modo se atenúa el impacto de la liquidación sobre los acreedores de buena fe.

3. La "emergencia económica" de 1982; la nacionalización

La intervención y el cierre de las instituciones financieras al comenzar 1982, y una ola de rumores e informaciones periódicas, produjeron, sin embargo, agudos desequilibrios en el sistema e hicieron necesario decretar la "emergencia económica" en octubre de 1982 y nacionalizar el Banco del Estado.

Al declarar la "emergencia económica" existía la percepción de que los problemas del sector consistían en una indebida concentración de riesgos; en la preferencia que se daba a los accionistas y a sus empresas al otorgar créditos; en el conflicto de intereses existentes entre las entidades financieras y algunos grupos industriales, que tenían estrechos vínculos con ellas; en malos manejos; en ausen-

cia de instrumentos de vigilancia; en la falta de medios para que las autoridades hicieran frente a situaciones críticas; en la concentración de la propiedad accionaria, que dificultaba la capitalización de las instituciones financieras; y en que había numerosas entidades, que no eran profesionales de la intermediación financiera, pero que se dedicaban a captar recursos del público en forma masiva para financiar sus propias actividades o, en todo caso, sin someterse al control y vigilancia de las autoridades.

La mayoría de los problemas que percibieron entonces las autoridades, se atendió por medio del Decreto 2920 de 1982 que marca, sin duda, un hito en la historia de nuestra legislación financiera y cuyos aciertos fueron numerosos, a pesar de la premura con que fue necesario redactarlo.

La aplicación inmediata más importante del Decreto 2920 de 1982 fue la nacionalización del Banco del Estado, algunas de cuyas consecuencias jurídicas no se han desarrollado plenamente. Esa operación mostró que los problemas que se conocían acerca de la entidad eran apenas el anuncio de otros muchísimo más graves que se encontraron al conocerla más de cerca; es interesante anotar que en otros casos se ha verificado el mismo fenómeno. El episodio del Banco del Estado dio lugar a que las autoridades manifestaran públicamente su voluntad de utilizar la nacionalización, cuando fuere preciso, para evitar que los acreedores de las entidades financieras se vieran abocados a las pérdidas e incomodidades a que había dado lugar el caso del Banco Nacional. Quizás a esa manifestación se debe la relativa tranquilidad con que el público reacciona hoy frente a la amplia difusión que reciben las noticias sobre problemas en el sector, y la relativa estabilidad de los depósitos. Las autoridades esperaban, por supuesto, que el Con-

greso aprobara los proyectos que presentaron en busca de mejores instrumentos para vigilar las instituciones financieras.

La nacionalización de una institución financiera implica protección total a sus acreedores, y en este sentido va más allá que el Decreto 2527 de 1982 y que las Resoluciones 39, 42 y 47 de 1982 de la Junta Monetaria. Además, si se hace debidamente, como en el caso del Banco del Estado, no produce beneficio alguno a los propietarios del Banco. Pero tiene un costo monetario, que consiste en los créditos que se otorgan a la institución nacionalizada, para que supere el trauma resultante; tiene un costo fiscal, que consiste en el pasivo que asume la Nación con el Banco de la República para capitalizar la institución, y en las garantías que aporta; y tiene un costo político, en cuanto puede ser vista como una amenaza contra la libertad ciudadana a través del control del Gobierno sobre la asignación particular del crédito en las instituciones financieras.

4. Intento de hacer reformas estructurales al sistema

Cuando se decretó la emergencia económica de 1982, las autoridades comprendieron que los problemas del sector financiero eran muy vastos, y que no podía suponerse, de ninguna manera, que el Decreto 2920 de 1982, o las resoluciones complementarias y concordantes, serían suficientes para atenderlos.

Así se le manifestó al país, con toda claridad, y por eso el Presidente de la República organizó un comité de expertos, al que se confió la tarea de proponer reformas orgánicas de fondo que pudieran llevarse a las Cámaras Legislativas. El Gobierno confiaba en que, con tales reformas, habría un manejo más prudente de las instituciones financieras y mejores

instrumentos de vigilancia y control que, unidos a la perspectiva de la nacionalización como último remedio, alejarían cualquier peligro de pérdida para los acreedores y depositantes del sistema financiero.

Los expertos elaboraron una serie de proyectos de ley, haciendo énfasis en la especialización de actividades de cada tipo de intermediario financiero; reforzando los instrumentos de vigilancia de que disponen las autoridades; y modificando sustancialmente la Ley 55 de 1975, que restringe la inversión extranjera en el sector financiero.

El Congreso, sin embargo, no adelantó el trámite de los proyectos que elaboraron los expertos, y los Ministros que debieron impulsarlos tuvieron que concentrar sus esfuerzos en otras iniciativas, encaminadas al saneamiento del déficit fiscal.

Quizás en 1982 se carecía de elementos de juicio para apreciar el impacto que habrían de tener la recesión, la devaluación y el endeudamiento de las empresas sobre el sector financiero; lo cierto es que habría convenido que el Congreso hubiera legislado sobre los problemas que se conocían, y que siguen vigentes. Ello ha hecho que, como veremos ahora, las autoridades hayan tenido que hacer frente a toda clase de conflictos sin más instrumentos que los que surgen de una legislación anacrónica, y de los que proporcionan las facultades de la Junta Monetaria que, por su misma naturaleza, son limitados en su alcance y en su duración.

5. En busca de la democratización del sistema financiero

Superada la emergencia económica, se diseñó la Resolución 42 de 1983 de la Junta Monetaria, que se percibió, de modo general, como un instrumento para facilitar la democratización de la propiedad de ciertas entidades financieras; y que, en

un caso particular, debía impedir que las pérdidas en que incurrieron dos grupos que compitieron por el control de uno de los bancos más grandes del país terminaran minando nuevamente la estabilidad del sistema. En virtud de esa resolución se dispuso que los accionistas que tuvieran un grado considerable de control sobre una institución financiera, podrían desprenderse de éste, entregando sus acciones a un fideicomisario para que las vendiera, recibiendo un anticipo equivalente a una fracción de su valor y despojándose de inmediato de los derechos de administración inherentes. Por tratarse de un anticipo, por el cual deberían pagarse costos financieros, cuyo producto tendría que invertirse en sanear problemas de las instituciones financieras, y que acarrearía la pérdida de la administración, se juzgó que no habría beneficio especial para los accionistas originales. Se preveía, además, que el fideicomisario vendiera enseguida las acciones que recibiera, ofreciendo crédito en condiciones atractivas a los eventuales compradores, y alcanzando así la democratización de la propiedad. Al venderse las acciones, el valor de la venta se emplearía para cancelar el anticipo o préstamo hecho a los accionistas anteriores. La Resolución 42 se utilizó en el caso del Banco de Bogotá, y en el del Banco Tequendama, pero, por circunstancias propias de ambas entidades, no ha sido posible todavía colocar las acciones entre el público; aparentemente, los rendimientos que obtienen ambas instituciones deben dedicarse a su fortalecimiento patrimonial antes que a repartir dividendos. En estas circunstancias, y a pesar de la valorización intrínseca de las acciones, no es fácil encontrar inversionistas que puedan satisfacerse solo con las valorizaciones y renunciar a los dividendos. La política de fortalecimiento patrimonial, y posteriores hechos, han impedido también que la Resolución 42 tuviese todos los efectos que se buscaban con ella. Por ejemplo, parece que hay mayor atractivo para los inversionistas

en comprar bonos convertibles en acciones dentro del mecanismo que regula la Resolución 60 de 1984 de la Junta Monetaria, que dentro del previsto en la Resolución 42. Pero la democratización del sistema financiero es un objetivo en el que el país debe insistir.

6. Creación del Fondo de Capitalización Empresarial

A través de la Resolución 16 de 1983, de la Junta Monetaria, se creó el "Fondo de Capitalización Empresarial", un mecanismo para dar crédito a quienes desearan comprar acciones o bonos convertibles en acciones de empresas ubicadas principalmente en el sector industrial; es interesante anotar que, al organizar este Fondo, se procuró crear estímulos para el desarrollo de operaciones de "suscripción profesional" (underwriting), con la esperanza de que ello aceleraría las capitalizaciones.

Aunque al crear el Fondo no se buscó servir al sector financiero, es evidente que éste significó algún apoyo para aquel. La experiencia demuestra, sin embargo, que la mayoría de las empresas cuyos accionistas acudieron a este mecanismo eran dinámicas y prósperas, y que no se encontraban entre los "deudores morosos" de los bancos.

El diseño que hizo inicialmente la Junta Monetaria del Fondo de Capitalización Empresarial llevaba a un equilibrio entre los ingresos y los costos del Fondo; infortunadamente, la Junta Monetaria redujo posteriormente las tasas de interés que se cobran al usuario de los créditos y esto dio lugar a la aparición de un déficit en el Fondo que afecta, finalmente, al fisco nacional.

Al escribir estas Notas, se sabe que ya se comprometieron prácticamente los \$ 10.000 millones de pesos que la Junta Monetaria destinó para que se prestaran a través del

Fondo. Pero, la orientación de algunas de las medidas que acaba de tomar la Junta, y que examinaremos adelante, consiste en emplear este Fondo, ahora sí, como parte de una estrategia de apoyo al sector financiero.

7. El Banco de Colombia

En diciembre de 1983 se hizo evidente el quebranto del Banco de Colombia; tiene éste características que lo distinguen, en varios aspectos importantes, de los de las instituciones a las cuales se aplicaron los otros remedios descritos. En efecto, es de público conocimiento que en el Banco de Colombia se detectaron prácticas contables irregulares, concentración de créditos y subestimación de pérdidas. Este Banco era el más grande del país; y las irregularidades descubiertas eran también mucho mayores que las de los casos conocidos hasta entonces. Sobre todo, el Banco tenía deudas considerables con bancos extranjeros; su subsidiaria panameña había concentrado créditos en dólares en empresas del grupo propietario del Banco, y muchas de esas empresas eran insolventes; además, el banco colombiano asumió, sin fundamento legal claro, responsabilidad por las deudas de la subsidiaria panameña. Se promovió entonces la remoción de los administradores, y se llegó con los principales accionistas del Banco y del grupo a complejos acuerdos en virtud de los cuales el Banco recibió la posibilidad de disponer de todos los bienes de las empresas deudoras para tratar de recuperar con ellos el valor de sus créditos.

El problema del Banco puso en evidencia la cuantía y las implicaciones de las "deudas de difícil cobro", buena parte de las cuales tenían origen en una entidad oficial, el IDEMA. Pero, además, el Banco tuvo que suspender el pago de sus deudas con los corresponsales del exterior, y por tratarse, quizás, del Banco más grande del sistema, y por llevar el nombre del

país, la crisis produjo un gran impacto entre la comunidad financiera internacional, que afectó negativamente la disponibilidad de crédito externo para los otros bancos comerciales, contribuyó a la reducción de líneas de crédito y el drenaje de las reservas internacionales, y dificultó la consecución de crédito para el Gobierno. El financiamiento externo colombiano terminó obstaculizado por las innumerables vicisitudes a que dieron lugar la crisis y la reprogramación del crédito externo del Banco de Colombia.

La Junta Monetaria adoptó varias resoluciones que, de una manera u otra, han beneficiado al Banco de Colombia; por ejemplo, se facilitó la compra de cartera de las subsidiarias de los bancos colombianos en el exterior. De otra parte, el Gobierno asumió la deuda del IDEMA con los bancos extranjeros, liberando así la responsabilidad de los bancos colombianos intermediarios, siendo el de Colombia el más favorecido con esta medida. Y, además, las autoridades avanzaron en la identificación de los múltiples aspectos legales que implican las operaciones en moneda extranjera de los bancos, y que el Decreto 444 de 1967 regula en forma insuficiente. El problema del Banco de Colombia está casi resuelto; las autoridades tienen listas otras decisiones que habrán de permitir su recuperación definitiva, y la entidad ha concluido una provechosa renegociación de su deuda con los acreedores del exterior.

8. Apoyo a la rentabilidad y capitalización del sistema

El Consejo de Estado, el Departamento Nacional de Planeación y la Superintendencia Bancaria, a través de interpretaciones de algunas normas aplicables a la inversión extranjera en el sector financiero, consiguieron que éste pudiera recibir algo de capital foráneo; en un caso particular, una institución que parecía irremediablemente perdida alcanzó una

recuperación notable. Pero el marco institucional sigue siendo muy estrecho como para aspirar a que, por esta vía, se reciban cantidades considerables de recursos o se resuelvan muchas incertidumbres adicionales.

Durante 1984 se dictaron nuevas resoluciones de la Junta Monetaria, con el ánimo de aumentar la rentabilidad del sistema financiero y capitalizarlo. Es necesario destacar, entre ellas, la Resolución 60, que creó el Fondo de Capitalización Financiera. Gracias a esa Resolución, los bancos pueden usar una parte de su encaje improductivo para invertirlo en títulos remunerados que expide el Banco de la República. Este, a su vez, utiliza los recursos que recibe al expedir los títulos para alimentar un Fondo, y devolver a los intermediarios financieros, a través del mecanismo del redescuento, un alto porcentaje de los créditos que aquellos hagan al público directamente, o a ciertos "suscriptores profesionales" ("underwriters") para que unos u otros adquieran acciones o bonos convertibles en acciones de las instituciones financieras.

Como decíamos antes, al crear el Fondo de Capitalización Empresarial se procuró incorporar normas especiales que facilitarían la actuación de "suscriptores profesionales" ("underwriters"), esto es, de empresas que suscriben grandes cantidades de acciones o bonos convertibles en acciones con el ánimo de realizar luego una operación profesional de venta de esos activos a terceros. En abril de 1984 el Banco de la República, y otras instituciones, promovieron en Bogotá un seminario acerca de las características de esta clase de suscripción que, en principio, puede realizar cualquier empresa, sin más límites que los que surgen de las normas legales comunes en materias comerciales y financieras. La Resolución 60 avanzó aún más en la dirección de facilitar la "suscripción profesional", que debería tener, entre otros, el efecto de acelerar la capitalización que se busca.

La Resolución 60 tiene, sin embargo, varios problemas. El primero de ellos consiste en que produce pérdidas al Gobierno, porque los rendimientos que se reconocen a los bancos por los títulos en los cuales invierten su encaje, son superiores a los que obtienen las autoridades monetarias por los créditos que otorgan con esos recursos a los bancos que prestan a los compradores de acciones o bonos. Además, el sistema de la Resolución 60 subestima la reticencia de los bancos a servir de intermediarios a los "underwriters" que deberían adquirir rápidamente las acciones o bonos para colocarlos luego, gradualmente, entre el público. Debe anotarse, también, que como los recursos que genera la Resolución 60 son limitados frente a las necesidades del sistema, las autoridades acordaron distribuirlos proporcionalmente al capital y reservas de los intermediarios que manifestaron interés en usarlos, con lo que, quizás, no resultan suficientes para atender las necesidades de muchas entidades. Ha habido, además, errores al interpretar el alcance de la medida. El primero consistió en suponer que su propósito era facilitar recursos para cumplir totalmente con las órdenes de capitalización que había dado la Superintendencia Bancaria, cuando, en verdad, tales órdenes deben cumplirse, y se han cumplido siempre, con recursos que proporcionan los accionistas y el público, aun sin ayuda alguna de las autoridades; el hecho de que los recursos de la Resolución 60 contribuyan a cumplir ese deber no puede interpretarse como que el deber mismo hubiese quedado sujeto a la provisión de recursos que hicieran las autoridades. Pero, además, un error más grave consiste en suponer que con base en bonos, y no en acciones, pueden atenderse todas las necesidades de capital de una institución financiera; debe advertirse que el servicio de los bonos, a diferencia de las acciones, implica costos para las instituciones que los emiten y que por eso la emisión de bonos convertibles en acciones no puede, por regla general, suplir

completamente los efectos de una capitalización hecha con recursos sin costo, es decir, con acciones.

9. Apoyo a los deudores en moneda extranjera

Entre las medidas que, indirectamente, apoyan al sector financiero debemos mencionar, también, la Resolución 33 de 1984, de la Junta Monetaria. Tiene ella por objeto facilitar a las empresas colombianas que tienen deudas en dólares, hacer frente a los problemas que les ocasionaron la recesión económica y la aceleración de la devaluación, dilatando los plazos para el pago. Al diseñar esta resolución las autoridades buscaron mejorar las condiciones de liquidez de los deudores, pero sin otorgarles subsidios, y sin asumir el riesgo de cambio ni permitir que se trasladaran a las instituciones financieras colombianas los riesgos comerciales y cambiarios que habían asumido desde el principio, por regla general, los acreedores externos. Posteriormente, sin embargo, y para facilitar las relaciones con los acreedores, se hicieron reformas que implican que, en casos extremos, el Gobierno Nacional, a través de la Cuenta Especial de Cambios, puede terminar asumiendo una parte del riesgo cambiario. Posteriormente, también, se estableció que, en varias instancias, los bancos acreedores externos son, en realidad subsidiarios de bancos colombianos; ello significa, de una parte, que los riesgos que había asumido el sistema financiero colombiano eran todavía mayores de lo que se había calculado inicialmente; pero, de otra parte, también significa que en la medida en que la empresa deudora colombiana mejore su capacidad de pago, habrá mejorado la solidez del banco matriz colombiano. Por supuesto, hay empresas colombianas deudoras que se encuentran en situaciones tan precarias que, a pesar del apoyo que representa la Resolución 33, quizás no puedan sobrevivir si van a tener que pagar intereses de mercado por su deuda.

Este, por supuesto, es un problema que refleja, en el fondo, una mala asignación inicial del crédito, antes que los efectos de una devaluación más rápida.

10. El proyecto del Fondo de Garantías y el seguro de depósitos

Otro de los esfuerzos que ha hecho el presente gobierno para devolver estabilidad al sector financiero, fue la presentación de un proyecto de ley para crear un "Fondo de garantías de instituciones financieras", inspirado en la experiencia española. El proyecto parte del supuesto fundamental de que más útil que dar un seguro al depositante o acreedor, es velar por la seguridad de la institución financiera misma. El proyecto reconoce, además, las limitaciones de la Superintendencia Bancaria para rescatar aquellas entidades que tiene que intervenir y que, quizás, sean rescatables; y para minimizar las pérdidas que hayan de ocurrir cuando los rescates no sean posibles. El proyecto, pues, supone la creación de una entidad, regida por el derecho privado, que complementa la función de vigilancia de la Superintendencia Bancaria, que contribuya con ella a administrar ciertas instituciones, y que disponga, de modo estable, de mecanismos de apoyo como los que ha ido creando, con ánimo transitorio, la Junta Monetaria para atender el problema del sector financiero. No significa esto último, por supuesto, que el Fondo, si llegara a crearse, haría continuamente operaciones como las que han tenido que realizar estos años las autoridades monetarias; significa, sí, que ante el evento de una crisis, la panoplia estaría dispuesta para hacer frente a la emergencia y tener la certidumbre de que no habrá efectos indeseados por falta de tiempo para actuar. El proyecto incluye normas que facilitarían la fusión de instituciones financieras.

El Fondo tendría un capital pequeño, pero, en cambio, bajo el control de su

Junta Directiva, tendría acceso a la liquidez del Banco de la República, con el cual tendría vínculos muy estrechos; se procuraría, sin embargo, una cierta especialización de funciones en el sentido de que, en principio, el Banco de la República sólo atendería problemas de liquidez estrictamente definidos, mientras que el Fondo procuraría atender problemas de solvencia, si es que hubiere razones especiales para hacerlo.

Aunque el proyecto contempla la posibilidad de que el Fondo organice un sistema de seguro para depósitos de hasta cierto valor, el Banco de la República no considera conveniente desarrollar por ahora tal institución, si el Fondo se crea. De hecho, tal seguro, limitado en su cuantía, se estableció ya con los Decretos 2527 de 1982 y 999 de 1983, y se hizo universal con la posibilidad de nacionalizar que creó el Decreto 2920 del mismo año, reforzado, sobre todo, por la voluntad que expresaron las autoridades de usar esa institución cuando fuese necesario. La Resolución 35 de 1985 de la Junta Monetaria, cuyas características explicaremos adelante, implica también, de hecho, un seguro ilimitado para toda clase de depósitos y créditos. Tal como el seguro existe hoy, sus posibles costos se diluyen entre todos los colombianos al emplear emisión monetaria para proteger a las víctimas eventuales de las instituciones financieras en falencia. De otra parte, teniendo en cuenta el número limitado de bancos y de depositantes que hay en el sistema financiero colombiano, establecer primas que, de veras, cubrieran los riesgos de insolvencia de una institución financiera implicaría costos muy altos para quienes hubieran de pagarlas. Debe advertirse, además, que como un seguro de depósitos, convencionalmente organizado, no puede amparar sino a los acreedores más pequeños, no protege a las instituciones financieras de los movimientos de recursos que hacen los grandes depositantes en los pánicos y que son los que con más

facilidad pueden desestabilizarlas. La experiencia de otros países lo muestra así: ante situaciones de pánico, la existencia del seguro no garantiza la estabilidad de recursos en la institución víctima, y las autoridades monetarias tienen que acudir con grandes emisiones para apoyarla. Ante la imposibilidad de crear en un tiempo corto un fondo de cuantía suficiente para hacer frente a la necesidad de atender pasivos en una institución que fuera a cerrarse, las autoridades tendrían que asumir el costo político de reconocer el fracaso del esquema de seguro, o el costo monetario de emitir para hacer las devoluciones. Siendo tales las alternativas, dentro de las circunstancias previsibles, parece que el seguro de depósito que, indirectamente, existe ya en Colombia es bueno, y que no convendría organizar un esquema distinto, salvo para conseguir que no siguiera siendo completamente gratuito para las instituciones y los beneficiarios.

Los estudiosos de estos temas anotan que un seguro universal de depósitos estimula a los administradores de los bancos a tomar más riesgos de los aconsejables; y que, además, existiendo ese seguro, la indiferencia de los ahorradores y depositantes frente al manejo que se dé a las instituciones financieras refuerza tal tendencia. Esa conclusión es solo parcialmente correcta; un administrador verdaderamente profesional no hará un crédito indebidamente riesgoso por el solo hecho de que sus acreedores están protegidos contra los errores que él cometa. Pero, además, cuando se analizan las enormes dificultades en el orden práctico de organizar un genuino sistema de seguro de depósitos, parece que la alternativa existente hoy en Colombia es la mejor, en cuanto coincida por supuesto, con una Superintendencia Bancaria provista de suficientes recursos administrativos.

En cualquier caso, el proyecto del Fondo de Garantías deja abierta la posibilidad de que, algún día, se establezca un seguro de depósito limitado y financiado con primas. Mientras ese día llega, si así ocurre, el Fondo puede ser una entidad útil para cumplir otras funciones previstas en el proyecto, que ni la Superintendencia Bancaria ni el Banco de la República pueden desempeñar hoy. Si el Congreso decide crear el Fondo, el sistema financiero colombiano dispondría de tres entidades coordinadas y complementarias: una Superintendencia vigilante, un Fondo administrador de saneamientos y rescates, y un Banco de la República proveedor de recursos e informaciones.

11. En busca de liquidaciones no traumáticas: la Resolución 35 de 1985

Hasta mediados de julio, el más reciente mecanismo que idearon las autoridades para apoyar el sistema financiero fue la Resolución 35 de 1985 de la Junta Monetaria, cuyo propósito es facilitar una liquidación gradual de aquellas instituciones a las que no parece posible encontrar de inmediato forma de recuperación. La Resolución 35 tiene como gran objetivo preservar la confianza del público y de la comunidad financiera internacional en las instituciones financieras colombianas. Entre sus ventajas se hallan la de no dar ganancias a los propietarios de tales instituciones, la de permitir que los activos de éstas puedan liquidarse en condiciones razonables, la de conceder tiempo mientras se buscan soluciones mejores, si las hubiere, y la de facilitar una programación más ordenada y más lenta del esfuerzo monetario requerido. A través de esta resolución, el Banco de la República presta a un banco "protector" la liquidez que necesite el banco beneficiario, para que éste reduzca gradualmente sus operaciones y costos hasta cerrarse. El Banco de la República se compromete, entonces, a otorgar al banco

“protector” préstamos a interés muy bajo y a plazos bastante largos, para que al colocar esos recursos a tasas más altas recupere completamente los créditos que no pueda cancelarle el “beneficiario” después de haber vendido sus activos y cancelado todos los demás pasivos. El banco “protector” conserva, pues, un crédito contra el banco “beneficiario”; por tal motivo, los propietarios de éste no reciben ventaja alguna de la operación que consiste solo, finalmente, en una sustitución de los acreedores que existían y en una concentración en el banco “protector” de los créditos que no puedan atenderse al cabo de la liquidación. El costo de este mecanismo, como el del Decreto 2527 de 1982 y el de las Resoluciones 39, 42 y 47 que expidió la Junta Monetaria en 1982 para aliviar a los acreedores del Banco Nacional, o como el de la Resolución 60, o como, en fin, el de cualquier medida que implique expansión monetaria, lo asume la comunidad, en el sentido de que ésta que se produce para facilitarle al “beneficiario” el pago de sus pasivos, podría causar presiones inflacionarias, pérdidas de reservas, o reducción del crédito al resto del sector privado. Sin embargo, a diferencia del uso de la Resolución 60, el de la Resolución 35 no tiene costo fiscal, ni beneficia a los propietarios de la institución que padece malestar.

12. El apoyo del Banco de la República

A lo largo de este penoso itinerario, el Banco de la República ha cumplido múltiples tareas. La más importante ha sido, quizás, la de estar atento a todos los desarrollos del sector; mejorar sus instrumentos de información, análisis y “alarma” sobre cada entidad; coordinar estrechamente sus acciones con las de la Superintendencia Bancaria, y dar continuamente, en forma discreta, su opinión y sugerencias a las autoridades que, como es natural, unas veces las acogen y otras no. El Banco ha promovido también, con seminarios y propuestas concretas, el sistema

de “suscripción profesional” de acciones y bonos convertibles en acciones (“underwriting”), y se apresta a patrocinar otro seminario sobre “fusiones de empresas”.

En términos operativos, la acción más frecuente del Banco ha consistido en restarle a los intermediarios financieros la parte descontable de los créditos que efectúan dentro de los mecanismos que autoriza la Junta Monetaria. Pero la más exigente ha sido la de actuar como “prestamista de última instancia”, evitando que un problema de liquidez pueda causar un daño irreparable a una institución o al sistema; resistiendo al mismo tiempo las presiones para convertir la liquidez que otorga dentro del “cupo extraordinario” en un mecanismo tendiente a evitar el desencaje, o para generar nuevas operaciones y utilidades; procurando alertar sobre las situaciones de insolvencia que aparecen, a menudo, disfrazadas de crisis de liquidez; buscando combinar apoyo y disciplina para salvar las instituciones rescatables... Es claro, sin embargo, que ante el quebranto patrimonial que sufre el sistema financiero, los instrumentos de que ha dispuesto el Banco de la República rara vez son suficientes para generar soluciones de fondo.

13. Lecciones de la experiencia

La dura experiencia reciente permite hacer algunas reflexiones muy generales sobre los trastornos que ocasiona a las empresas y a las entidades financieras el mantenimiento de un atraso cambiario cuando, al mismo tiempo, se facilita el endeudamiento externo, y pone de presente, una vez más, que la falta de claridad en el manejo de subsidios como los que otorga el IDEMA puede terminar ocasionando perjuicios graves. Por fortuna, la política de ajuste que se está siguiendo ha creado, por reflejo, un marco propicio para evitar la repetición de situaciones que las dificultades macroeconómicas ocasionaron al sector financiero.

En un plano más inmediato, el recuento que hicimos muestra cómo las autoridades han actuado en forma coherente, constante, ingeniosa y recursiva, para apoyar al sistema financiero. De este modo, las acciones que realizaron a partir del segundo semestre de 1982 permitieron consolidar la confianza del público en aquel. Pese a las noticias y rumores que circulan con cierta frecuencia, no ha vuelto a repetirse el pánico de 1982. Tal es el mejor y más importante resultado de los esfuerzos hechos. Se han registrado, también, algunos éxitos con instituciones particulares. El Banco del Estado, por ejemplo, va a estar en una situación muy sólida cuando, en los próximos días, se formalice la garantía de la Nación prevista en el Decreto 2920 de 1982. Otro banco que estuvo en situación crítica, recibió cuantioso capital extranjero para su saneamiento. Hay favorables expectativas respecto a una corporación financiera que permaneció inactiva por algún tiempo, pero cuyos propietarios hicieron un gran esfuerzo de capitalización, con el apoyo de las autoridades. Infortunadamente, otras instituciones con problemas solo han hecho avances parciales, y algunas incluso han tenido retrocesos.

Además, entre agosto de 1982 y julio de 1985 las autoridades han ido desarrollando una serie de mecanismos de acción y de experiencias que permiten, ahora, además de un diagnóstico más completo, un gran esfuerzo para acelerar el ajuste en el sector financiero. Ese esfuerzo es el que ha comenzado a tomar forma a finales de julio, en la Junta Monetaria, y a cuyo análisis dedicaremos especial atención en la parte que sigue de estas Notas.

Los instrumentos que utilizaron las autoridades, hasta hoy, son de alcance limitado y transitorio: básicamente, resoluciones de la Junta Monetaria. Ello explica, por supuesto, que se haya asignado al crédito y a la emisión monetaria una contribución mayor a la que habría

sido deseable en el tratamiento de estas dolencias. Se ha conseguido tranquilidad y confianza, pero se ha presentado un acentuado deterioro patrimonial en el sistema. Pese al empeño sobresaliente de la Superintendencia Bancaria, los instrumentos de control y vigilancia siguen siendo casi tan precarios como al comenzar 1982. Por todo ello es indispensable que los esfuerzos hechos, y los que se están haciendo, encuentren rápido desarrollo en normas que tengan la fuerza y la permanencia de la ley, y que creen el marco fiscal, administrativo, procedimental y operacional para un desarrollo más sano del sector.

VI. EXAMEN DE LAS SOLUCIONES PROPUESTAS A LAS AUTORIDADES

Dividiremos esta parte de las Notas en dos secciones. En la primera expondremos los criterios con los cuales el Banco de la República enfoca estos temas; en la segunda, aplicaremos esos criterios a las alternativas que examinaron las autoridades, para concluir con una evaluación acerca de sus méritos o defectos.

1. Criterios de análisis en el Banco de la República

a) *Protección del sistema financiero y del ahorro.* Algunas personas afirman que los recursos que las autoridades orientan al fortalecimiento del sector financiero deberían, más bien, destinarse a otros sectores económicos donde, quizás, producirían mayor beneficio social. En verdad, es difícil que haya un sector más importante en términos sociales que el financiero: él ha recibido los ahorros de la mayoría de los colombianos, y dejar perder parte de ese ahorro por abandonar a su suerte las múltiples instituciones que tienen dificultades, produciría un malestar social sin precedentes; basta recordar lo que implicó el cierre de algunas entidades medianas y pequeñas en 1982. Además, una eficiente intermediación

financiera es indispensable para generar empleo, porque los empresarios necesitan crédito, y nadie puede procurárselo mejor que un sistema financiero organizado. Una crisis amplia en el sistema financiero afectaría, además, por muchos años, la capacidad del país para canalizar el ahorro hacia la inversión, afectando así el empleo y el ingreso nacional. Por último, si las autoridades desamparan las instituciones financieras colombianas, va a ser imposible conseguir que las instituciones internacionales mantengan sus líneas de crédito hacia el país, con lo cual las importaciones necesarias para mantener el proceso productivo colombiano y el empleo se harían más difíciles y, con seguridad, más costosas.

En síntesis: pensar que en Colombia podría haber desarrollo económico y social si se dejaran liquidar las mayores instituciones financieras que padecen dificultades, es una ilusión. Por el contrario, solo podrá decirse que la economía nacional ha recuperado su estabilidad y está en camino de emprender de nuevo un crecimiento aceptable cuando el sistema financiero pueda cumplir normalmente sus funciones. En todo caso, es preciso distinguir entre salvar a la institución y a sus acreedores, lo cual puede ser necesario, y redimir a los propietarios y administradores, que puede no serlo.

b) *Necesidad de capitalización, tanto en el sector empresarial como en el financiero.* Uno de los aspectos en los que el Banco de la República ha insistido más ante las autoridades económicas consiste en que no se debe pretender resolver la crisis actual exclusiva o principalmente a base de crédito, sino con capital. Si las empresas deudoras no se capitalizan y disminuyen su endeudamiento, darles más crédito solo significa dilatar la solución final del problema.

De la misma manera, sin una capitalización del sector financiero, éste no podrá

asumir los riesgos implícitos en la financiación de los proyectos de desarrollo que requiere el país; a raíz de la crisis de 1982, las autoridades dictaron normas muy razonables, para impedir que las instituciones financieras concentraran porcentajes altos de su cartera en un solo deudor. Sin embargo, casi enseguida, forzados por las circunstancias, las autoridades tuvieron que iniciar un proceso melancólico de desmonte de esos límites porque, de otra manera, dado el bajo capital de nuestras instituciones financieras, no habría podido conseguirse financiamiento para ciertos proyectos prioritarios. El resultado final es una concentración de riesgos mayor que la deseable, que hace urgente capitalizar el sistema financiero.

Si la razón anterior no fuera suficiente, debería advertirse, además, que sin aumentos de capital no parece posible que muchas de las entidades que componen el sistema financiero puedan asumir las pérdidas que ya les ocasionaron los hechos que hemos venido comentando en estas Notas.

Naturalmente, el crédito, sobre todo en cuanto incluya más subsidios, permite a los deudores solucionar las dolencias de hoy con cargo a las utilidades posibles de mañana; y evita a deudores y acreedores tener que aceptar que, por lo menos, una parte de los préstamos que acordaron está ahora irremediablemente perdida. Pero, en la medida en que haya pérdidas ciertas, y en que las ganancias del futuro son apenas esperanzas, las soluciones que descansan exclusiva o principalmente en el crédito no son acertadas, y pueden conducir a que al fallar las expectativas, los costos de normalizar la situación sean mucho más altos y penosos. Las autoridades tienen el deber de advertirlo así y de impedir que aquellas falsas "soluciones" sigan adelante.

En la medida en que sea necesario y conveniente emplear crédito para hacer frente a los actuales problemas de los sectores real, y financiero, debe procurarse que beneficie a la mayor cantidad de personas, para diluir, así, no solo los riesgos de otorgarlo, sino los subsidios que implique. Por eso las medidas que se adoptaron a finales de julio y comienzos de agosto para apoyo de los sectores real y financiero exigen, como complemento indispensable, una democratización de la propiedad de muchas empresas y, ciertamente, de las instituciones financieras.

c) *Evitar subsidios a los propietarios responsables.* Como se sabe, hay mucha concentración de la propiedad en el sistema financiero colombiano y, quizás, puede decirse lo mismo de las grandes empresas deudoras. Numerosos problemas en el sector financiero y en el real se originaron en mala administración o indebido aprovechamiento por parte de los propietarios. Por ambas razones, y con el ánimo de buscar una mejor distribución del ingreso, el Banco de la República ha insistido en que las medidas que se adopten deben reducir al mínimo estos subsidios, sin perjuicio de que, cuando resulte legalmente posible, se proteja a aquellos accionistas que no tenían influjo especial en la administración de entidades en problemas, que no abusaron del crédito, o que fueron víctimas de circunstancias imprevisibles y ajenas a su voluntad.

d) *Cumplimiento de las metas monetarias y de reservas que fijaron las autoridades.* Adelante explicaremos por qué parece imposible atender una emergencia de la magnitud descrita sin medidas que impliquen expansión monetaria; pero ésta debe mantenerse dentro de límites que no pongan en peligro el cumplimiento de las metas de ajuste macroeconómico. Debe, además, complementarse con mecanismos que obliguen a los propietarios de las empresas deudoras y de las instituciones financieras, a asumir explícita-

mente una buena parte de las pérdidas en que ya incurrieron, es decir, a reconocer que las acciones de sus empresas han perdido valor. De esta manera será menor la expansión monetaria que se utilice para financiar las capitalizaciones, y sus costos se repartirán entre todos los sectores de la población.

Los cálculos hechos permiten esperar que las diversas medidas monetarias de julio y agosto serán eficaces y, al mismo tiempo, operarán dentro de los márgenes previstos de expansión; así lo expondremos adelante. Pero si el salvamento del sector real y del financiero conduce, finalmente, a una expansión monetaria mayor que la compatible con el programa de ajuste macroeconómico, es indispensable que las autoridades apliquen, sin vacilar, alzas de encajes y otras medidas compensatorias.

e) *Evitar mayores costos fiscales.* El país ha hecho un importante esfuerzo de ajuste en el campo fiscal, aumentando impuestos y aplazando inversiones. La reducción en el gasto corriente no ha sido tan evidente. Y el déficit fiscal sigue siendo alto como porcentaje del PIB. Por esa razón se deben revisar aquellas soluciones en el campo empresarial o financiero que llevan a gastos cuantiosos de naturaleza fiscal, como son las que están implícitas en el uso de la Resolución 60 de 1984.

f) *Las instituciones financieras privadas deben conservar tal carácter.* La nacionalización del sistema financiero puede conducir a que, en un sistema menos democrático que el nuestro, las autoridades coarten la libertad de las personas amenazándolas con restringir su acceso al crédito; por lo tanto, en la medida de lo posible, es bueno que haya en Colombia un sistema financiero mixto, en el que participen y compitan instituciones oficiales y privadas. Si llegare a ser necesario nacionalizar alguna institución financiera, debería establecerse, desde el princi-

pio, que se trata de una medida temporal, y que aquella volverá al sector privado tan pronto culmine su saneamiento.

g) *No debe impedirse el desarrollo de las entidades sanas.* La defensa a ultranza de entidades financieras que no son viables, realizada con apoyo estatal extraordinario, quita participación en el mercado a las empresas financieras sanas y bien manejadas. Por lo mismo, excepto en casos extremos, una entidad financiera que no pueda salvarse con medidas como las que se analizan en estas Notas debe liquidarse, aunque al liquidarla se emplee el mecanismo de la Resolución 35 para defensa de los ahorradores, de los acreedores y del sistema financiero.

h) *Democratización del sistema financiero.* Uno de los aciertos del Decreto 2920 de 1982, consistió en obligar a las instituciones financieras a buscar gradualmente una democratización de la propiedad. Tal propósito se inspira en claros motivos de conveniencia financiera. En efecto, el crecimiento del país requiere que aumente simultáneamente el capital de las instituciones financieras, para que estén en capacidad de aportar los créditos que exige el desarrollo económico y que ahora, más que nunca, parece difícil recibir del exterior. Pero es natural que si una institución pertenece a pocas personas, éstas no pueden generar ahorro suficiente para hacer los renovados aportes de capital que se requieren; si la propiedad, por el contrario, está diseminada, es más fácil conseguir capital adicional. De otra parte, la concentración del control de las instituciones financieras puede inducir, como se ha visto en Colombia, a concentrar el crédito en favor de empresas con las cuales tienen vínculos los accionistas; una estructura democrática de la propiedad de la institución financiera disminuye notablemente ese riesgo.

Se ha dicho con razón, que la depresión económica, el estado precario de las insti-

tuciones financieras, su escasa rentabilidad y, sobre todo, la estrechez del mercado de capitales, hacen que la democratización de la propiedad financiera sea muy difícil de alcanzar. Por estos motivos, el Gobierno ha tenido que realizar aplazamientos sucesivos de las normas que ordenaban la democratización de la propiedad en las instituciones financieras.

Pero, junto a esas razones, que han sido válidas, hay otras no menos reales, y muy explicables, pero que no se confiesan. Son ellas la natural resistencia de los actuales accionistas a reconocer, a través de operaciones libres de mercado, que el quebranto patrimonial de las instituciones que controlan tiene que traducirse en rebajas sustanciales en los precios de las acciones que vendan; y que el aumento de capital, y su democratización, va a reducirles su capacidad de controlar esas instituciones.

Creemos, sin embargo, que los obstáculos económicos a la democratización están desapareciendo y que las autoridades deben impulsarla. En efecto, el fortalecimiento de las empresas deudoras y la capitalización de las instituciones financieras debe llevar a que, muy pronto, ambas produzcan de nuevo utilidades, y a que éstas sean atractivas si, a su vez, los precios de las acciones son realistas. Además, los numerosos recursos de crédito subsidiado que hacen parte de los esquemas de salvamento de ambos sectores, y los estímulos que está recibiendo la "suscripción profesional" de acciones o bonos convertibles ("underwriting") facilitan la inversión de personas diferentes a los actuales accionistas. Sería lamentable y extraño que solo los actuales propietarios pudieran utilizar los abundantes recursos de crédito que se están destinando a la capitalización y reestructuración de ambos sectores. Habiéndose procurado, con emisión y crédito externo, los recursos, y mejorando las perspectivas de rentabilidad de ambos sectores, existen ya las

condiciones económicas para su democratización; solo resta que las autoridades obren con decisión, que reconcilien los mecanismos previstos en las Resoluciones 42 de 1983 y 60 de 1984, y que consigan que los precios de oferta de las acciones reflejen la verdadera situación de las instituciones que las emiten. La democratización es, pues, indispensable, y si existe la decisión de alcanzarla, ya hay recursos y condiciones para hacerla posible.

i) *Debe insistirse en reformas legales de fondo, y fortalecerse la capacidad operativa de la Superintendencia Bancaria y del Banco de la República.* Si hay alguna característica obvia, pero quizás no bien reconocida, en el problema del sector financiero, es la heterogeneidad de las situaciones que incluye. Por eso, ahora que la Junta Monetaria ha empleado todo su ingenio y atribuciones legales para crear sistemas generales que ayuden a obtener una solución de fondo a los problemas del sector, es necesario fortalecer la capacidad operativa de la Superintendencia Bancaria y del Banco de la República para que apliquen, con rapidez y acierto, en cada caso concreto, las acciones complementarias que les corresponden. Pero es preciso insistir en que el desajuste del sector empresarial y el del sector financiero son de tal magnitud que no pueden resolverse del todo, como ha tenido que hacerse con medidas de alcance y duración limitadas como son las que puede dictar la Junta Monetaria. Parece urgente que el Gobierno insista ante el Congreso de la República, en proyectos de ley sobre reorganización del sistema financiero y de la Superintendencia Bancaria, de reformas al procedimiento concordatario; de estímulos fiscales a la capitalización y de creación del Fondo de Garantías.

j) *Síntesis: reparto de costos y beneficios.* Todos los colombianos, los propietarios y los deudores de las instituciones finan-

cieras se benefician con el salvamento del sistema; todos deben, por lo tanto, compartir sus costos. Y el reparto de costos y beneficios debe ser tan equitativo como sea posible.

Si el problema del sistema financiero consiste en que ha perdido una parte de su patrimonio, y en que otra está improductiva, la solución tiene que consistir en fortalecer la capacidad de pago de sus deudores para evitar el crecimiento de las "deudas de difícil cobro". Pero, además, es preciso crearle la posibilidad de obtener rendimientos que compensen los que dejó de producirle la cartera de "difícil cobro" y para ello se lo debe dotar de recursos de bajo costo. Sin embargo, no existen hoy sectores económicos en posibilidad de trasladarle al sector financiero recursos de costo reducido. La única fuente posible para tales recursos es, como decíamos antes, la emisión monetaria; ésta es, por lo tanto, inevitable, aunque se combine con recursos de otras fuentes cuyos costos resulten, en promedio, baratos para la institución financiera en dificultades.

Toda emisión tiene, sin embargo, un costo para la comunidad: en efecto, ella ocasiona alzas en los precios, o descenso en las reservas internacionales, o reducción del crédito a los otros sectores económicos, o una combinación de todos estos fenómenos. El alza en los precios, tal como señalan algunos de los consultores que han colaborado con las autoridades en el examen de estas situaciones, es una confiscación de la capacidad adquisitiva de las personas que tienen depósitos o ahorros en las instituciones financieras, en favor de los deudores de éstas.

Por lo tanto, si se va a imponer a toda la comunidad el costo de una emisión monetaria para el salvamento del sistema financiero, es necesario que tanto los propietarios como los deudores del sistema financiero asuman costos. La capi-

talización forzosa de las instituciones financieras y de las empresas deudoras obliga a los propietarios de unas y otras a reconocer las pérdidas existentes, reduciendo el precio de sus acciones, como requisito práctico indispensable para encontrar quiénes las compren; de otro lado, diluye su capacidad de control y democratiza la propiedad. La capitalización es, pues, el gran instrumento para conseguir que los propietarios y los deudores del sistema financiero asuman una parte de los costos implícitos en su salvamento.

El reparto de los beneficios y los costos del salvamento del sistema financiero exige, pues, emisión monetaria, pero también capitalización y democratización de la propiedad en el sector real y en el sector financiero. Y los instrumentos que se utilicen no pueden ser, simplemente, los que posee a su alcance la Junta Monetaria; el Congreso tiene el deber de intervenir, proporcionando una legislación que responda a la complejidad de las circunstancias.

2. Análisis de algunas propuestas

Habiendo expresado los criterios con los cuales el Banco de la República enfoca la crisis del sector financiero, los aplicaremos enseguida a las principales alternativas que fueron objeto de estudio por las autoridades, para poner de presente los méritos o inconvenientes que encontramos en aquellas.

a) *Cambiar el régimen de las provisiones que aplica la Superintendencia Bancaria.* De acuerdo con principios de contabilidad de general aceptación, cuando transcurre más de un año, sin que una empresa en el sector real o en el financiero pueda recaudar un crédito a su favor, debe, por prudencia y con el fin de que el balance general refleje la verdadera situación financiera de la entidad, proceder a calificar la cartera y efectuar

una reclasificación de la misma, trasladando el valor de los créditos con más de un año de vencidos a las "cuentas de dudoso recaudo". Simultáneamente, tiene que constituirse una provisión con la suma que se considere incobrable. Dicha provisión afectará los resultados económicos del ejercicio en que se registra, por cuanto se realiza con cargo a pérdidas y ganancias y con abono a una cuenta denominada "provisión para cuentas de dudoso recaudo", la cual se mostraría en el balance disminuyendo los créditos a favor que han sido transferidos a "dudoso recaudo".

Otra alternativa no muy utilizada, consiste en constituir "reservas para protección de cartera", en cuyo caso cuando se procede a realizar la distribución de las utilidades, se destina parte de ellas a conformar una reserva patrimonial, con el fin de cubrir eventuales pérdidas por cartera no recuperada.

Ante la existencia innegable de "cartera de dudoso recaudo" (créditos con más de un año de vencidos) en el sistema financiero, a la Superintendencia Bancaria no le quedaba otra alternativa, profesional o legal, que obligar a constituir las provisiones del caso.

En efecto, los artículos 16, 47 y 87 de la Ley 45 de 1923, obligan al Superintendente Bancario a dictar reglas contables que permitan "apreciar fácilmente" la "verdadera situación" de los bancos; ordenan que el capital de los bancos esté saneado, lo cual ocurre cuando "el valor del activo total de dicho establecimiento, después de deducir gastos, de eliminar deudas malas, y de hacer razonables deducciones para cubrir pérdidas por deudas dudosas (el subrayado es nuestro) excede el total de obligaciones de aquel para con el público en una cuantía igual o superior a su capital pagado". El concepto de "capital pagado" es fundamental porque, entre otras cosas, el artículo 7 del

Decreto Extraordinario 3416 de 1950 lo emplea, junto con la reserva legal, como base para calcular el 10% del total de las obligaciones que el Banco puede tomar con el público. El Decreto 2461 de 1980 extendió a las corporaciones financieras normas semejantes.

Si estas normas especiales no fueran, de suyo, claras, bastaría recordar que el Código de Comercio contiene otras semejantes. El artículo 52 de este estatuto ordena que el balance de todo comerciante debe permitir conocer de modo *completo* la situación de su patrimonio; el numeral 3 del artículo 272 del mismo Código impone a las autoridades el deber de establecer si los activos sociales están "adecuadamente protegidos"; y el artículo 450 dispone que para determinar los resultados de cada ejercicio "será necesario que se hayan apropiado previamente, de acuerdo con las leyes y las normas de contabilidad, las partidas necesarias para atender el deprecio, desvalorización y garantía del patrimonio social".

Con base en estos principios contables y legales, el Superintendente Morris Ordóñez dictó el 28 de mayo de 1982, la Resolución 2678, para unificar las disposiciones vigentes hasta ese entonces a fin de regular, de modo general, el sistema contable que deberían aplicar las instituciones financieras respecto a las deudas de dudoso recaudo. Los principales aspectos de esta Resolución son:

- Se clasifica como "deuda de dudoso recaudo", por regla general, aquella que alcance un año de vencida; y deben contabilizarse, por separado, las que tienen garantía real de aquellas que solo tienen garantía personal;

- Cuando una deuda vencida se convierte en "deuda de dudoso recaudo" y no tienen garantía real, debe constituirse enseguida una provisión por el 100% de su valor. Si tiene garantía real, la provi-

sión se hará apenas por la parte que no cubra la garantía;

- Una vez que una deuda se califica como de "dudoso recaudo" ya no es posible causar ingresos con base en ella; y los que se hubiesen causado, pero no se hubiesen recaudado, deben tratarse, a su vez, como "deudas de dudoso recaudo", y constituir sobre ellos provisiones de acuerdo con los principios generales expuestos anteriormente. (Este criterio se reiteró luego en la Circular 59 de 1984).

Pese a la claridad de las normas legales y contables, y de las instrucciones de la Superintendencia Bancaria, algunas instituciones se resistieron a hacer las provisiones respectivas para evitar, así, que sus estados financieros pusieran en evidencia el deterioro patrimonial que padecían. Esta resistencia era tanto más grave si se advierte que algunos de los deudores morosos eran, nada menos, que empresas en concordato preventivo o proceso de quiebra. La Superintendencia produjo, entonces, la Circular 94 de diciembre de 1983 que, en general, es apenas un desarrollo de la Resolución 2678 de 1982. La Circular 94 disponía, en síntesis:

- Que al haber concordatos aprobados u homologados, se procederá según lo que se haya dispuesto en ellos; si hubo condonación de intereses, éstos se contabilizarán como de "dudoso recaudo", y darán base a una provisión del 100% sin consideración al tipo de garantía;

- Si hay concurso de acreedores, o quiebra, la provisión se hará por la parte que no esté protegida en el respectivo proceso;

- Si la empresa pasa por difícil situación financiera, sin perspectivas de arreglo, la deuda se calificará como de "difícil cobro" y se harán las provisiones pertinentes; cuando haya perspectivas de arreglo, la deuda se calificará de "dudoso

recaudo", y se hará provisión del 100% sobre la parte que no tiene más amparo que una garantía personal. Pero en el primer caso la Superintendencia puede, por acto motivado, autorizar un tratamiento más amplio, si cree que hay posibilidad de un acuerdo rápido; y en el segundo, si juzga que los activos permitirán atender total o parcialmente los pasivos;

— En todos los casos anteriores, se constituirá provisión del 100% sobre los intereses causados por las "deudas de difícil cobro", y no recibidos, cualquiera que sea la garantía que los ampare;

— Si las instituciones financieras reciben en dación en pago acciones de las empresas deudoras deberán constituir provisiones para proteger el valor de tales activos. (El principio se reiteró en la Circular 59 de 1984).

Algunas instituciones financieras consideraron que no podrían allegar la información relativa a las deudas con más de un año de vencidas y sin garantía real, incorporadas a un proceso concordatario, al cierre del ejercicio de 1983; aunque el deber de realizar las provisiones del caso surgía, en verdad, de las normas generales y de la Resolución 2678 del 82, el Superintendente Bancario permitió que al cerrar 1983 se hiciera solo el 50% de las provisiones necesarias, advirtiendo que al término del primer semestre de 1984 debería hacerse el ajuste completo. (Circular 11 de 1984).

Sin embargo, aún esta última disposición pareció demasiado estricta. La Superintendencia, entonces, con la Circular 59 de 1984 autorizó diferir en tres semestres (hasta junio de 1985) el 50% de las provisiones que no se hicieron en diciembre de 1983 y que había ordenado realizar en junio de 1984, de acuerdo con la Circular 11 de 1984. Como se recuerda, tales provisiones correspondían a deudas con más

de un año de vencidas, con garantía personal, e incorporadas a un proceso concordatario. Para complementar, quizás, esta flexibilidad, en la misma circular se ordenó que, a partir de la fecha, todas las obligaciones a cargo de empresas que hubieren entrado o entraran a procesos concordatarios a partir del 1o. de enero de 1984 se trasladarían a "dudoso recaudo" (prescindiendo aparentemente de su antigüedad). El traslado a "deudas de dudoso recaudo" con garantía personal y la constitución de la provisión correspondiente se realizará cumplido el año después de haber ingresado en situación concordataria.

La Circular 59 estableció un criterio digno de nota, en el sentido de que las instituciones financieras podían causar intereses sobre deudas oficiales con más de un año de vencidas, mientras conste la existencia de apropiación presupuestal para atenderlas.

Las instituciones financieras, sin embargo, manifestaron que aún tenían dudas, y la Superintendencia, para resolverlas, produjo una nueva circular, la 66 del 16 de julio de 1984, la cual dispuso:

— Que los intereses causados a cargo de empresas que ingresaran a procesos concordatarios a partir del 1o. de enero de 1984, serán objeto de provisiones del 100% si la obligación no tuviese garantía real;

— Que los intereses causados a cargo de empresas que ingresaron a procesos concordatarios a partir del 1o. de enero de 1984, serán objeto de provisión del 50%, si la obligación tiene garantía real, que cubra el capital y todos los intereses; el otro 50% será objeto del trato previsto en el numeral 2 de la Resolución 59 de 1984;

— Que los intereses causados a cargo de empresas que ingresaron a procesos concordatarios a partir del 1o. de enero

de 1984, serán objeto de provisiones del 50% sobre la parte de los intereses cubiertos por garantía real, más el 100% del remanente no amparado;

— Que no se podrían causar intereses sobre obligaciones de “dudoso recaudo” ni sobre las que se hubiesen introducido a un proceso concordatario, a partir de la fecha en que ocurra una u otra cosa. Este precepto, por supuesto, figuraba ya en las circulares anteriores.

Si nos hemos extendido en este análisis ha sido para poner de presente cómo la norma sobre provisiones que aplica la Superintendencia tiene plena lógica contable, amplia base legal, y una relativa antigüedad. No han faltado, sin embargo, quienes hayan querido mostrar el malestar en el sector financiero como el resultante de las normas sobre provisiones. Se ha dicho, además, que el tema del tratamiento contable de las provisiones contiene una alta dosis de subjetividad, y esta afirmación es, por lo menos, infortunada. Como se vio en la exposición anterior, las decisiones de la Superintendencia Bancaria sobre esta materia constan todas en resoluciones de carácter general y dependen, para su aplicación, de fenómenos tan perfectamente objetivos como son la antigüedad de las deudas, el tipo de garantía que las ampara, y el proceso a través del cual se trata de hacerlas efectivas. Nadie sabe, por supuesto, si el deudor moroso pagará alguna vez o no, pero mientras no esté pagando parece más razonable tomar precauciones para el evento de que no pague nunca, que adelantar decisiones fundadas en el supuesto de que habrá reactivaciones y pagos. Tampoco parece posible encontrar una apreciación más “objetiva” sobre el valor de un bien que el precio que un mercado debidamente informado y competitivo le asigne.

Si algo hay claro en la evolución que hemos descrito es que la Superintenden-

cia Bancaria ha sido tolerante y amplia en la aplicación del régimen de provisiones; sus criterios han sido, por lo general, más elásticos que los que se aplican en otros países; y ha demostrado siempre voluntad de aceptar tratamientos especiales cuando se le demuestre que las circunstancias financieras lo justifican.

La Superintendencia realizó un cambio adicional, de la mayor trascendencia, con la Circular 43 del 26 de junio de 1985. Dispuso que estaría en condiciones de aceptar que se reversaran provisiones, y se sacaran ciertas obligaciones de la categoría de “dudoso recaudo”, cuando hubiese acuerdos extraconcordatarios entre deudores y acreedores, en los cuales se llenasen las siguientes condiciones mínimas: *respeto a los principios legales y contables* (no recibiendo, por ejemplo, daciones en pago por valores superiores a los del mercado); *generalidad* (es decir que no impliquen perjuicio para ninguno de los acreedores, aunque no es preciso que todos los acreedores concurren al acuerdo); *tratamiento igualitario* (es decir, que si algún privilegio se concede tenga estricta base legal o que, en todo caso, no perjudique a terceros ajenos al acuerdo); *formalidad* (deben ser escritos y firmados por todos los participantes); *incondicionalidad* (la condición resolutoria sólo podrá pactarse por incumplimiento de las partes, o cuando ella haga mejor la suerte de los acreedores); *irrevocabilidad* (salvo en el caso de que la revocación haga mejor el tratamiento de los acreedores); y *obligatoriedad* (ninguno de los firmantes, ni menos el deudor, podrán retirarse de ellos). Como veremos adelante, estos acuerdos, o similares, son la pieza fundamental sobre la cual giran los remedios que adoptaron las autoridades monetarias en apoyo del sector real y del sector financiero.

La Circular 43 de la Superintendencia Bancaria, que estaba en germen en casi todas las decisiones anteriores que comentamos, tiene plena lógica: si acreedores y

deudores llegan a acuerdos eficaces para devolver a los deudores su capacidad de pago, y atacan "la raíz del problema y no simplemente sus consecuencias", es apenas razonable que se reverseen las provisiones hechas.

La Superintendencia no ha hecho, pues, otra cosa que aplicar la ley cuando pide, en defensa del público, que los estados financieros de las instituciones muestren con claridad su situación real. Sería inconveniente permitir que se registrarán como ingresos los intereses no percibidos de las deudas de dudoso recaudo sin que con posterioridad se constituyan las respectivas provisiones. Y sería engañoso, por lo menos, suponer que tales deudas, con un año de vencidas y sin garantía real que las ampare, pueden servir para hacer frente a los pasivos del Banco o la institución que las otorgó. Lo prudente es lo que la Superintendencia ha hecho: obligar a tener como perdidos esos intereses y esas deudas. Ello, sin duda hará que muchas instituciones financieras tengan que presentar resultados muy pobres o, incluso, grandes pérdidas. Pero la culpa no es de la Superintendencia, sino de quienes hicieron los préstamos que hoy no pueden recuperar. Y el público colombiano tiene ya suficiente información acerca del deterioro del sistema financiero nacional y del compromiso del Gobierno en resolverlo, como para no incurrir en pánico por la simple publicación de un balance que refleje una estructura financiera poco satisfactoria. Si la Superintendencia hubiese cambiado su política (y muchas presiones se le hicieron) las personas que conocen el sector financiero no habrían dejado de averiguar la verdad sobre la situación de las instituciones; en cambio, la credibilidad de la Superintendencia habría resultado lesionada en forma grave.

Haber acogido la propuesta de cambiar el régimen de provisiones, sin haber mejorado la capacidad de pago de los deudores, no habría sido sino una opera-

ción de maquillaje, sin avance alguno respecto de las dificultades de fondo. En buena hora, pues, las autoridades no escogieron ese camino; y en buena hora la Circular 43 señaló uno verdaderamente constructivo.

b) *Reducir el encaje, formar un "fondo" con los recursos que así se liberen y emplearlos para que el Banco de la República redescuente los créditos que las instituciones financieras hagan a sus deudores para reestructurar las obligaciones vencidas.* Esta fórmula implica, para el público, el costo de la expansión monetaria que se haría al reducir el encaje; y eventualmente puede ocasionar costos fiscales si se pagan intereses a las instituciones financieras sobre la parte de su encaje que destinen a nutrir de recursos al Fondo. De otra parte, beneficia a los propietarios de los bancos (que ponen a producir los recursos ociosos del encaje) y a los deudores (que reciben plazos más largos y, quizás, intereses más bajos). Pero no exige esfuerzo alguno de los primeros, ni obliga a los segundos a capitalizarse, con lo cual es muy difícil que mejore realmente la capacidad de pago de las empresas. Los costos de esta "solución" los asumen exclusivamente la comunidad y el fisco; y los beneficios, en cambio, recaen solo sobre los propietarios de las empresas deudoras y de las instituciones financieras.

c) *Que el Banco de la República compre, con emisión, cartera vencida y de dudoso recaudo de los bancos, para que éstos pongan a rentar los recursos que el Banco de la República les entregare; los bancos se comprometen a recomprar al cabo de cierto tiempo la cartera que vendieron al Banco de la República.* Esta fórmula impondría al público, en general, los costos de la emisión monetaria que se haría cuando el Banco de la República comprara la cartera de mala calidad a los bancos; no mejoraría la capacidad de pago de las empresas deudoras, ni asegu-

raría que volvieran a recibir el crédito comercial que necesitan para su posterior desarrollo; expondría a pérdidas al Banco de la República y, probablemente, requeriría una reforma de las leyes dentro de las cuales actúa el Banco. El precio y las condiciones en las cuales se compraría cartera de mala calidad podrían implicar un subsidio para los propietarios de los bancos y de las empresas deudoras, sin un esfuerzo correlativo de su parte. La fórmula premiaría más a las instituciones financieras ineficientes que a las que manejaron con prudencia sus operaciones.

d) *Diferir las pérdidas en ventas de bienes recibidos en pago durante el plazo que se otorgue a los compradores.* Existe un mecanismo que permite a los bancos emplear parte de su encaje improductivo, con el fin de dar crédito a los eventuales compradores de bienes recibidos en pago (Resolución 28 de 1984 de la Junta Monetaria). Sin embargo, ha tenido poco uso, quizás porque los intermediarios financieros se resisten a vender los bienes que recibieron en pago a los precios que el mercado está dispuesto a ofrecer por ellos. Es este un ejemplo típico del afán de ocultar pérdidas reales, con la esperanza de que habrá un mañana mejor que permita resarcirse de ellas. Algunas autoridades recomendaron aceptar la propuesta de diferimiento, y crear una entidad que se encargara de hacer las ventas. Parece, sin embargo, que diferir el reconocimiento de las pérdidas lleva a sobrevalorar las acciones de las instituciones financieras, pues las pérdidas serán ciertas, con independencia del plazo en el cual se pague el bien; de tal modo que una medida de esta naturaleza no parecería conveniente sino dentro de un programa de saneamiento de la institución financiera. Tampoco parece conveniente crear entidades nuevas con el propósito de vender los bienes que se recibieron en pago. Bastaría usar las instituciones y las agencias de propiedad raíz que ya existen. En

cambio, parece deseable estimular a las instituciones que están empleando el mecanismo de la Resolución 35 de 1985 a usar también, más intensamente, el de la Resolución 28 de 1984, reduciendo así el impacto monetario de aquel. En efecto, el producto de la venta de los bienes recibidos en pago disminuiría la necesidad de recursos de la Resolución 35 para liquidar la institución que no sea rescatable.

e) *Aceptar deducción tributaria plena de las provisiones que ordena la Superintendencia Bancaria.* Según normas del Ministerio de Hacienda, sólo una fracción de las provisiones que la Superintendencia obliga a realizar a las instituciones financieras en relación con su deuda morosa, se admite como deducción para efectos tributarios. Por eso, la propuesta de aceptar plenamente la deducción por estas provisiones parece aconsejable, a pesar de su inicial impacto tributario, y puede hacerse por simple acto administrativo. Sería la principal contribución directa de la Nación (y de los contribuyentes) a la solución del problema financiero.

f) *Un distinguido economista sugiere un esquema en virtud del cual la Nación adquiere acciones de las empresas en problemas, pagándolas con bonos de deuda pública que, a su vez, las empresas deudoras entregarían en pago a los bancos.* Tendría la ventaja de evitar emisión monetaria inmediata, pero implicaría una nacionalización del sector empresarial, y la asunción diferida por el Gobierno de los riesgos y costos del rescate empresarial.

g) *Aumentar la rentabilidad de las inversiones forzosas y eximir de suscripciones en el Fondo Financiero Agropecuario las colocaciones improductivas.* Respecto de esta alternativa es útil observar que hace poco la Junta Monetaria aumentó la rentabilidad de los títulos de Ley 5a. hasta el 31 de diciembre de 1985, y liberó e hizo

rentable una parte del encaje. La alternativa tiene cierta lógica, pero debe analizarse a la luz de las disponibilidades de recursos para el Fondo Financiero Agropecuario, y éstas, ciertamente, comienzan a resultar escasas aunque, como indicamos en otro sitio, la contratación de algunos créditos externos podría mejorar las perspectivas.

h) *Prorrogar los plazos de créditos de fomento.* Esta alternativa se ha incorporado, en alguna manera, en las decisiones recientes. Aparentemente, quienes recibieron créditos de los fondos de fomento que administra el Banco de la República con recursos provenientes del exterior, los han venido cancelando en plazos más cortos que los que a su vez tiene el Banco de la República para pagar, y han tenido que asumir, sin alivios, los costos de la devaluación. Por eso el Banco desea, de inmediato, poner en vigencia para estos deudores un mecanismo similar al de la Resolución 33, que permita al deudor mejorar su liquidez gozando de un plazo mayor para pagar su deuda y, en general, aquella parte de la devaluación que exceda las tasas de interés domésticas. Sin embargo, a diferencia de la Resolución 33, el deudor seguiría asumiendo por completo el riesgo cambiario.

En cambio, porque no es clara la disponibilidad de recursos, no parece fácil extender los créditos que el Banco de la República otorga con cargo a los fondos de fomento cuyos recursos provienen de fuentes domésticas.

Debe advertirse, por supuesto, que las fórmulas que implican extensión de plazos, disminuyen las disponibilidades totales de crédito para el sector respectivo; y llevan a que los empresarios eficientes y cumplidos dejen de recibir crédito, para prorrogárselo a quienes han incumplido sus obligaciones. Tales fórmulas, por lo tanto, deben manejarse con especial precaución.

VII. EL ESQUEMA DE SALVAMENTO DEL SECTOR FINANCIERO

El esquema de salvamento del sector financiero que acogió la Junta Monetaria a finales de julio, y que se formalizó a comienzos de agosto, por medio de las Resoluciones 52, 53, 54; 55, 57, 58 y 59 es el fruto de interesantes debates en el seno de esa corporación, y recoge, como es usual, una serie de transacciones entre los diversos puntos de vista de sus miembros. El Banco de la República y los Asesores de la Junta Monetaria presentaron estudios, pero no hubo un documento único que expusiera de modo sistemático todos los elementos que entraron a integrar el esquema. Parece posible ahora, cuando el trabajo está virtualmente concluido, facilitar su comprensión, con el resumen que haremos enseguida y los comentarios del Banco.

1. Características generales

El esquema tiene dos partes: una, que se dirige al fortalecimiento del sector empresarial, con el ánimo de mejorar su capacidad de pago, preservar el empleo e impedir que siga creciendo la deuda morosa. Otra, que se dirige sobre todo al sector financiero, dándole rentabilidad a las inversiones y créditos recuperables que haya hecho en el sector empresarial. En uno y otro sector se busca que haya capitalizaciones y, en el sector financiero especialmente, que haya una democratización de la propiedad. Pero en uno y otro sector se tiene la decisión de no favorecer la supervivencia de aquellas empresas que, a pesar de las ayudas previstas en este esquema, no se encuentren en capacidad de ser rentables de nuevo.

2. Necesidad y disponibilidad de recursos

El Banco de la República realizó una serie de estudios con el ánimo de tener

una visión aproximada de los recursos de capital y crédito necesarios para consolidar la estructura patrimonial del sector productivo, mejorar su rentabilidad, disminuir su endeudamiento, y darle capacidad de resistir a las fluctuaciones de la economía. Es natural que una investigación de esa clase enfrente considerables dificultades metodológicas, que obligan a emplear con muchísima cautela sus resultados. A falta, sin embargo, de mejores estudios, hemos acogido las conclusiones de éstos y partido del supuesto de que se requerirían unos \$ 75.000 millones para alcanzar aquellos objetivos.

¿Cómo procurar esos recursos para el sector real? Según la experiencia de algunos acuerdos hechos entre deudores y acreedores del sector financiero, estos capitalizan cerca de un 30% de sus acreencias; parece posible que, dados los incentivos del nuevo esquema, este porcentaje pueda ser mayor, y que el sector financiero aporte, capitalizando créditos, cerca de \$ 50.000 millones al sector real; los propietarios y demás inversionistas aportarían \$ 25.000 millones, en parte con recursos propios y en parte con crédito; se estima que estos últimos serían, del orden de \$ 15.000 millones.

En cuanto al sector financiero, se estima que éste ha perdido, por lo menos, una vez su capital pagado y reserva legal, y que sus activos inmovilizados generan flujos negativos anuales de \$ 40.000 millones. Al devolver la capacidad de pago a las empresas, parte de estos activos serán recuperables y rentables; pero aún así es evidente que el sistema requiere capital y por ello parece razonable estimar en \$ 60.000 millones los recursos necesarios para devolver la normalidad a este sector; \$ 15.000 millones deberían provenir del ahorro privado, y no menos de \$ 45.000 millones de crédito.

Por eso el Banco de la República recomendó constituir una masa común de

recursos, con el ánimo de atender, según la demanda y sin trabas administrativas artificiales, las necesidades del Fondo de Capitalización Empresarial y las del Fondo de Capitalización Financiero. Un primer paso en esa dirección es el artículo 2 de la Resolución 54 de 1985 de la Junta Monetaria, que eliminó el límite de \$ 10.000 millones que se había señalado antes para el Fondo de Capitalización Empresarial. El Banco recomendará que en los próximos días se tomen otras medidas para alcanzar la unificación de los fondos y el acopio de nuevos recursos, hasta reunir los \$ 60.000 millones de crédito que serían necesarios, como complemento a la capitalización de créditos que hagan las instituciones financieras, y a los aportes que los inversionistas hagan con sus propios recursos.

Para constituir este gran fondo de capitalización entre 1985 y 1986 se respetarán, por supuesto, las asignaciones y compromisos que ya se han hecho con cargo al Fondo de Capitalización Empresarial, a las Resoluciones 60 (capitalización financiera), 28 de 1984 (venta de bienes recibidos en pago) y 42 de 1983 (democratización bancaria) de la Junta Monetaria. Pero, aprovechando que hay en trámite operaciones de crédito externo que van a nutrir otros fondos de fomento, especialmente al Fondo Financiero Agropecuario, se estima que parte de los recursos que este comparte con otros fondos podrían asignarse al gran fondo propuesto. Se considera, también, que los recursos del Fondo de Capitalización Financiera. (Resolución 60 de 1984) crecerían en un 20% en un año, y que podrían aportar por lo menos, en la fecha indicada, unos \$ 16.000 millones. Se añadirían también al gran fondo los recursos que no han sido empleados de la Resolución 42 y de la Resolución 28, que ascienden a unos \$ 2.400 millones. Se acumularían, igualmente, unos \$ 15.000 millones provenientes del crédito que negocia el Banco de la República con un sindicato

de bancos internacionales para robustecer el sistema financiero. Existe también la posibilidad de otro crédito que se gestiona con el Banco Mundial para el mismo propósito; y, si fuere necesario, podría emplearse un margen de emisión adicional compatible con el programa de ajuste macroeconómico, del orden de \$ 8.000 millones para 1985. La suma de todas esas fuentes podría significar que entre este momento y finales de 1986 el Banco de la República podría disponer, para entregar en forma de crédito para capitalización, de un monto del orden de \$ 65.000 millones que, unida a una capitalización de unos \$ 50.000 millones que deben realizar los intermediarios financieros en las empresas, y a los ahorros de inversionistas, debe ser suficiente para cumplir los objetivos que se buscan en ambos sectores.

Esta mezcla de recursos facilitaría, también, promediar los costos que algunos de ellos tienen, (financieros, cambiarios, etc.) permitiendo trasladarlos a los usuarios en condiciones razonables, pero sin incurrir en el gasto fiscal que implica hoy el uso de la Resolución 60. De hecho, las resoluciones objeto de estas Notas Editoriales establecieron ya unas tasas de redescuento ligeramente más altas que las que existían en algunos de los mecanismos que deseamos reemplazar, para que el uso del esquema resultante sea compatible con el ánimo de evitar costos fiscales.

Los comentarios anteriores deben servir, pues, para desvirtuar la impresión de que los recursos disponibles para el saneamiento del sector real y del sector financiero ascenderían sólo a \$ 10.000 millones. Es cierto que los recursos nuevos de emisión previstos para este esquema entre julio de 1985 y diciembre de 1986 no deben exceder la suma dicha, pero al añadir los recursos que se trasladarían de otros mecanismos ya incorporados a los presupuestos monetarios, más los de fon-

dos que no implican emisión y, finalmente, los del crédito externo, las cuantías utilizables serán muchísimo más grandes y, a nuestro juicio, suficientes. Pero, por supuesto, todas las decisiones que se adoptaron lo han sido dentro del propósito, tantas veces repetido, de aplicar las medidas compensatorias que resultaren indispensables si, por eventos imprevisibles, la expansión monetaria desbordara los límites compatibles con el ajuste macroeconómico global.

3. Apoyo al sector empresarial

Mientras las empresas deudoras no reciban apoyo para hacer frente a sus dificultades, la cartera vencida y de dudoso recaudo seguirá creciendo. La estructura deuda/capital de la mayoría de las empresas, y las altas tasas de interés, llevarán muy posiblemente a ese resultado. Por lo tanto, lo primero que debe hacerse para congelar el problema del sector financiero, es apoyar a sus deudores viables. Pero ello no es fácil, como veremos.

El plan de apoyo al sector empresarial comprende varios aspectos. El primero, y más importante, consiste en un fortalecimiento de los recursos y en una apertura en el uso del Fondo de Capitalización Empresarial. Incluye, también, la posibilidad de renovar o prorrogar ciertos créditos de emergencia y créditos otorgados con recursos de fomento. En la mayoría de los casos el uso de las ventajas adicionales del Fondo de Capitalización Empresarial, y las renovaciones o prórrogas, se condiciona a la celebración y ejecución previa de acuerdos entre acreedores y deudores, para asegurar la capitalización de éstos y la obtención de plazos e intereses que devuelvan la salud a las empresas deudoras viables. Enseguida examinaremos todos estos aspectos en mayor detalle.

a) *Reformas generales al Fondo de Capitalización Empresarial.* La Resolución 55 de agosto 7 de 1985 de la Junta Mone-

taria hace una conveniente recopilación de las normas que crearon y desarrollaron el Fondo de Capitalización Empresarial. Pero, además, le introduce algunas importantes reformas, que expondremos a continuación:

— Ampliación de recursos. Quizás la más significativa de esas modificaciones consiste en la supresión del límite de \$ 10.000 millones con que se organizó inicialmente el Fondo, y que tenía como razón de ser las restricciones en las fuentes de sus recursos. En adelante, como hemos explicado, y como advierte la Resolución en su artículo 2, los recursos para este Fondo y para el de Capitalización Financiera vendrán de muchas otras fuentes adicionales y se asignarán a uno u otro uso según la demanda que se presente.

— Cambios en las condiciones financieras. Como ya se ha dicho, la estructura financiera del Fondo de Capitalización Empresarial estaba produciendo pérdidas a la Cuenta Especial de Cambios. Por eso las tasas que se cobran por los recursos del Fondo, unificados en adelante con los del Fondo de Capitalización Financiera, se elevaron ligeramente.

— Rentabilidad del redescuento para las corporaciones financieras. Como se sabe, cuando hay operaciones de crédito de redescuento, el intermediario financiero concede al usuario un crédito y, enseguida, viene al Banco de la República para que esta entidad le devuelva, a título de descuento (o redescuento como se dice, quizás, con impropiedad) una parte de los recursos que entregó. A esta parte del crédito que se reembolsa se la denomina "margen de redescuento", en las resoluciones de la Junta Monetaria, y el Banco de la República cobra por la suma respectiva una "tasa de redescuento". Es claro, sin embargo, que mientras el "margen de redescuento" no sea del 100% el intermediario tiene que aportar recursos propios para hacer la operación.

Ahora bien: las corporaciones financieras deben hacer préstamos a largo plazo; sin embargo, sus recursos propios, los que obtienen del público, son de corto plazo. Sus créditos, además, se habían hecho a tasas de interés fijas, mientras que los recursos que captan en el mercado pueden tener tasas de interés que cambian según las circunstancias de éste. ¿Cómo conseguir, entonces, que las corporaciones financieras puedan ser instrumentos más eficaces en la promoción del desarrollo?

La Junta Monetaria ha venido tomando medidas para responder ambos interrogantes. En primer término, amplió la posibilidad de que las corporaciones financieras tuvieran acceso a la liquidez del Banco de la República, cuando padecieran retiros de depósitos a los que no pudieran hacer frente liquidando inversiones. Pero, sobre todo, las autorizó a cobrar tasas de interés variables sobre la parte de los recursos propios que tuvieran que aportar a sus créditos; esas tasas dependen del costo promedio de captación de los certificados de depósito a término (DTF), que calcula semanalmente el Banco de la República con base en información suministrada por las corporaciones financieras. Sobre ellas las corporaciones pueden cobrar tres puntos más al usuario; estos compensan, en principio, sus costos de intermediación.

La Resolución 55 de la Junta Monetaria autorizó a las corporaciones financieras a cobrar a los usuarios del Fondo de Capitalización Empresarial una tasa del "costo promedio de captación de los Certificados de Depósito a Término" (DTF) más tres, sobre la parte de recursos propios que aporten a estas operaciones (Arts. 5, 13, 16).

— Transformación de sociedades cerradas en abiertas. Como es evidente, las normas sobre Fondo de Capitalización Empresarial tienden a estimular la demo-

cratización de las sociedades, y dan condiciones financieras preferenciales a las "abiertas". Antes de la Resolución 55, sin embargo, bastaba celebrar un convenio de "apertura" para gozar de las condiciones más generosas; hoy se exige, en cambio, que la apertura se realice efectivamente, y a partir de ese momento, se aplicarán a intermediarios y deudores las condiciones más amplias.

— Ampliación de sectores con acceso al Fondo de Capitalización Empresarial. De acuerdo con las resoluciones que estructuraron originalmente el Fondo, sólo tendrían acceso a sus recursos los sectores manufacturero, agroindustrial, de la construcción y del comercio interno; en la Resolución 55 se añadieron, por regla general, los del comercio de exportación y las empresas del transporte aéreo.

— Cantidades financiadas. Las cantidades que cada empresa, y cada persona, puede obtener del Fondo de Capitalización Empresarial están sujetas a una serie de límites que procuraremos explicar a continuación.

En primer término, si una sociedad desea ampliar su capital, con acciones o bonos convertibles en acciones, se enfrenta con un límite, expresado en términos relativos, según el cual el Fondo de Capitalización Empresarial sólo facilitará crédito a las sociedades abiertas hasta por el 80% de las nuevas emisiones, y a las cerradas hasta por el 60%. (Arts. 12 y 15 de la Resolución 55).

En segundo lugar surge otro límite, complementario del anterior, pero expresado en cifras absolutas: si los porcentajes arriba descritos lo permiten, el Fondo no financiará más de \$ 800 millones en las emisiones de las sociedades abiertas, ni más de \$ 600 millones en las cerradas (Art. 8 de la Resolución 55). Obsérvese que la Resolución 55 amplió estos cupos, que eran de \$ 700 millones y \$ 300 millones respectivamente.

En tercer término se dispone que a los accionistas de sociedades abiertas, que gozan de derecho de preferencia, y que posean entre el 3 y el 30% de las acciones en circulación, se les otorgarán préstamos para que, a través de acciones o de bonos, puedan ejercer su derecho sujeto a esos límites porcentuales. (Art. 12, Resolución 55). Si se trata de una sociedad cerrada, los préstamos que se hagan a los accionistas que posean más del 3% de las acciones en circulación serán suficientes, apenas, para ejercer el derecho de preferencia. (Art. 15, literal a), Resolución 55). A los socios antiguos o nuevos de sociedades anónimas, abiertas o cerradas, que posean menos del 3% del capital social, o que deseen alcanzar ese porcentaje, se les prestará lo necesario (dentro de los porcentajes máximos aplicables a cada tipo de sociedad) para que lleguen a él, ya sea que lo hagan ejerciendo un derecho de preferencia o superando este derecho. (Arts. 12 y 15 de la Resolución 55).

Sin embargo, en ningún caso, ya sea que se trate de sociedades anónimas abiertas o cerradas, de que se haga uso o no del derecho de preferencia, y de que se posea más o menos del 3% del capital social, una persona natural o jurídica podrá recibir crédito del Fondo de Capitalización Empresarial en cuantía superior a \$ 300 millones. (Art. 6 de la Resolución 55). Para determinar esta cuantía se acumularán, por supuesto, los créditos hechos a otras personas naturales o jurídicas respecto de las cuales pueda presumirse que existe una vinculación económica (Art. 6). La cuantía de \$ 300 millones supera la que existía según las reglas anteriores, que era sólo de \$ 100 millones, y se estableció teniendo en cuenta el reducido número de inversionistas potenciales que hay en el país.

Como se observa, pues, la regulación de las cantidades financiadas busca mantenerse dentro de términos pragmáticos, dando a quienes tienen vínculos y cono-

cimientos de las empresas la posibilidad de fortalecerlas y seguir unidos a ellas, pero introduciendo, al mismo tiempo, una serie de elementos que deben estimular la capitalización y democratización del sector.

— Condiciones de redescuento. Los créditos redescantables con cargo al Fondo de Capitalización Empresarial podrán concederse, de una parte, a inversionistas finales, que deseen adquirir acciones o bonos convertibles en acciones. También, como ya anotamos, se podrán otorgar a "suscriptores profesionales" ("underwriters"), esto es, personas naturales o jurídicas que deseen suscribir las acciones o bonos para tratarlos como un activo móvil, es decir, para transferirlo en un período corto y como parte de una operación profesional, a inversionistas que deseen poseerlos como parte de su activo fijo.

— Plazos. Se ampliaron a cinco años los plazos de los créditos que concede el Fondo, y que antes eran de tres años. Del mismo modo, se extendió a las llamadas sociedades anónimas cerradas el beneficio derivado de la utilización de un período de gracia de hasta un año, el cual antes regía únicamente para las sociedades anónimas abiertas (Art. 16). Asimismo, se amplió de tres a seis meses el período de gracia para las sociedades anónimas abiertas que participen en operaciones de "suscripción profesional" (Art. 14).

b) *Reformas especiales al Fondo de Capitalización Empresarial, como parte de la reestructuración de las empresas.* Tal como ha sido descrito hasta ahora, el Fondo de Capitalización Empresarial tiene el único propósito de facilitar crédito a quienes quisieren aumentar el capital de ciertas empresas, bien comprando acciones, bien comprando bonos convertibles en acciones.

La Resolución 55 sin embargo, además de hacer las modificaciones que acaba-

mos de comentar, introdujo otras aún más profundas, con el ánimo de conseguir que mientras el Congreso toma otras decisiones indispensables, el Fondo sea el instrumento fundamental de la estrategia de rescate del sector empresarial y, por ende, del sector financiero. A esas reformas nos referiremos luego.

— Acuerdos de reestructuración. El elemento fundamental para que opere el esquema de rescate de las empresas y del sector financiero, consiste en la celebración de acuerdos entre aquellos deudores y acreedores abocados, de otra manera, a participar en procesos de concordato, quiebra o liquidación.

Los acuerdos que buscan las autoridades son de dos clases, aunque entre unos y otros hay infinidad de puntos de contacto. La primera clase es la descrita por la Superintendencia Bancaria en la Circular 43 de esa entidad, de la cual ya hicimos una breve reseña. Tales acuerdos, repetimos, deben someterse a ciertos principios legales y contables; deben ser generales, igualitarios, formales, incondicionales, irrevocables y obligatorios. Los términos provisionales del acuerdo tienen que presentarse a la Superintendencia Bancaria antes del 31 de octubre de 1985, y el acuerdo debe estar en marcha antes del 30 de abril de 1986. El efecto propio de estos acuerdos, y su diferencia con los que analizaremos enseguida, consiste en permitir que se reserven provisiones y se cambie la calificación de deudas de dudoso recaudo (artículo 4 de la Resolución 58 de 1985).

Hay otra clase de acuerdos entre acreedores y deudores, cuyo efecto es habilitar a los primeros para recibir ciertos apoyos del Banco de la República (Art. 1 de la Res. 58 de 1985 de la Junta Monetaria). Deben constar por escrito; ser suscritos por el deudor y todos los acreedores que sean establecimientos bancarios, corporaciones financieras y compañías de finan-

ciamiento comercial; organizar un comité de coordinación y vigilancia compuesto, al menos, por algunos de los acreedores del sector financiero; y contemplar los términos y forma de pago de las obligaciones en moneda legal que tuviera el deudor con los acreedores participantes el 30 de junio de 1985.

El propósito de ambas clases de acuerdos no puede ser otro que el de devolver su capacidad de pago y viabilidad económica a la empresa deudora. Es absolutamente indispensable que se observe que, gracias al acuerdo, la empresa puede llegar a ser rentable. Los acuerdos no deberían consistir, simplemente, en conceder plazos para cumplir obligaciones que no podrán cumplirse. No deben ser tampoco, simplemente, medios para diferir en el tiempo el registro de pérdidas inevitables, sino una manera de conseguir que tales pérdidas no ocurran, o que sean de la menor magnitud posible.

¿Qué deben contener tales acuerdos? La respuesta depende de las circunstancias especiales de la empresa deudora. En la mayoría de los casos, sin embargo, puede esperarse que tales acuerdos incluyan un aumento de capital, una capitalización de créditos, una extensión de plazos, una reducción de intereses, y un programa de racionalización de gastos y venta o alquiler de activos improductivos. Si no es posible llegar a una combinación de tales medidas que asegure la supervivencia y rentabilidad de la empresa, lo mejor para todo el mundo será que se disuelva y liquide. Ciertamente el Banco de la República hará cuanto esté a su alcance para conseguir que los recursos previstos para el sistema de recuperación de empresas, no se asignen sino a las que en virtud de los acuerdos descritos, tengan posibilidad de ser rentables de nuevo.

Con base en los acuerdos previstos en el artículo 1 de la Resolución 58, los acree-

dores participantes pedirán ciertos apoyos al Banco de la República, tal como veremos luego. El Banco exigirá copia del acuerdo; una certificación del comité de vigilancia acerca de que el acuerdo permitirá la recuperación económica del deudor y devolverá la viabilidad económica a la empresa; y un estudio que fundamente esas conclusiones. El Banco de la República, entonces, para saber si ejerce o no la autorización que tiene de prestar, se cerciorará, entre otras cosas, de que haya una capitalización adecuada y un tratamiento realista de las pérdidas existentes.

Aunque la necesidad de acuerdos previos entre acreedores y deudores surge de la lógica misma de un salvamento empresarial, bien vale la pena hacer algunas observaciones acerca del marco institucional dentro del cual deben formalizarse. En la Circular 43 la Superintendencia Bancaria manifestó su intención de diferir las provisiones que deban hacer las instituciones financieras cuando un deudor convenga con sus acreedores un plan de salvamento que, a juicio de la Superintendencia, sea eficiente para devolver viabilidad y capacidad de pago al deudor. La Superintendencia exige en esa circular que la generalidad de los acreedores concurren porque, no siendo un acuerdo concordatario, si uno solo de ellos estuviera inconforme, podría frustrarlo después de celebrado, ejerciendo las acciones que la ley le concede para cobrar sus créditos, o solicitando un concordato. La Resolución 58 por el contrario, considera suficiente un acuerdo con solo algunos acreedores; ello tiene riesgos prácticos, y puede conducir a situaciones inequitativas, salvo que se entienda que los acreedores participantes disponen de instrumentos y de medios para impedir legalmente que los otros acreedores malogren los efectos del acuerdo.

De otra parte, las autoridades quisieron, expresamente, crear estímulos para

que no hubiese necesidad de llegar a un proceso concordatario para tener acceso a los beneficios de la Resolución 55. Está previsto, sin embargo, que si ya hay un proceso concordatario en marcha, y si termina antes de que sea homologado, deudores y acreedores podrían beneficiarse de la Resolución 55. No es posible, sin embargo, abandonar este tema sin anotar cómo, a juzgar por la opinión prevaleciente entre quienes redactaron estas resoluciones, el régimen concordatario que consagra el Código de Comercio es más un obstáculo que un auxilio para tratar crisis como las que viven las empresas y las instituciones financieras. Hay, aquí, pues, necesidad de reformas.

Es de observar que mientras acreedores y deudores no hayan puesto en ejecución los acuerdos previstos en la Circular 43 de la Superintendencia Bancaria, las instituciones financieras tendrán la obligación de hacer provisiones que cubran las respectivas deudas de difícil cobro.

— Capitalización de créditos. Las empresas deudoras requieren aportes considerables de capital ¿Cómo conseguirlos en forma rápida, dentro de una economía como la colombiana, sin un mercado de capitales amplio? La única fuente sustancial de capital disponible para las empresas deudoras en forma más o menos rápida son sus acreedores, las instituciones financieras. Estas, además, deben tener un interés natural en ayudarles a su recuperación porque, de seguir como van, su propio patrimonio resultará cada vez más afectado. Por lo tanto, se supone que los acuerdos de reestructuración contendrán como uno de sus ingredientes importantes la capitalización de los créditos con el sector financiero. Las autoridades estiman que aproximadamente \$ 50.000 millones de créditos del sector financiero al sector empresarial deberían convertirse en capital en éste.

Existe una tendencia natural de los empresarios morosos a ocultar las pérdidas en que han incurrido, y a continuar viviendo de crédito en espera de mejores días. Algunas instituciones acreedoras colaboran también con ese enfoque, para no tener que registrar, ellas mismas, que una parte de sus créditos o de sus garantías está perdida. Hay, por lo tanto, factores que estimulan la "colusión" de acreedores y deudores en favor de acuerdos que aplazan las soluciones, con base en crédito, antes que para conseguir aquellos que dan soluciones definitivas, con base en capitalizaciones. Por supuesto, la tendencia a la "colusión" es menos fuerte cuando los acreedores tienen que recibir en pago acciones en las empresas deudoras; en ese momento el acreedor tiene que buscar que el precio al cual recibe acciones sea realista, y que le asegure un grado adecuado de control. Al hacer las negociaciones respectivas, es probable que deudores y acreedores lleguen a definiciones razonables acerca del valor de las acciones que tomarán las instituciones financieras; sólo cuando hayan vínculos especiales entre los propietarios de las instituciones acreedoras y las empresas deudoras será necesario que las autoridades ejerzan una especial vigilancia.

Los bancos enfrentan, en principio, una prohibición legal para comprar acciones de empresas. Pero el No. 8 del artículo 86 de la Ley 45 de 1923 los autoriza para adquirir transitoriamente tales acciones "para asegurar los (préstamos) que hayan hecho de buena fe" o en "dación en pago".

Aunque las autoridades desean estimular una capitalización suficiente y rápida del sector real, y creen que solo el sector financiero puede lograrla, consideran que sería nocivo que los bancos se constituyeran en propietarios permanentes de inversiones en empresas del sector real de la economía. Por eso las resoluciones de la Junta Monetaria obligan a los bancos a presentar un programa de dis-

posición rápida de esas acciones. (artículo 2, literal a, Resolución 52 de 1985). Uno de los procedimientos que se han examinado y que parecen deseables sería su aporte, previo avalúo, a corporaciones financieras. Los bancos deben tener la certidumbre de que será preciso enajenar rápidamente tales acciones; ello debe servir para que no las reciban sino a un precio realista.

Es perfectamente posible incorporar a los acuerdos de capitalización que celebren las instituciones financieras con las empresas deudoras cláusulas según las cuales si, al salir la empresa adelante, se establece que algunos de sus bienes tenían un valor superior al que sirvió para determinar el precio de las acciones que se entregaron en pago, los socios originales reciban una retribución adecuada.

Pero, cuando se perfeccionen estos acuerdos, darán lugar a una serie de beneficios, sobre todo, a través del Fondo de Capitalización Empresarial. Pasaremos a explicarlos enseguida.

— Ampliación de sectores. Con los acuerdos previstos en la Resolución 58, habrá posibilidad de acceder a los recursos del Fondo en rescate de cualquier sociedad anónima, no importa el sector al cual pertenezca, o, inclusive, de cualquier empresa de ingeniería nacional, o constructora de obras públicas (Art. 25, Resolución 55).

— Ampliación de intermediarios financieros. El acceso al Fondo de Capitalización Empresarial sólo pertenece, en principio, a las corporaciones financieras que han sido aceptadas para intermediar algunos recursos de crédito externo, y a las de naturaleza oficial (Art. 4, Resolución 55). Sin embargo, cuando medien los acuerdos de la Resolución 58, todas las corporaciones financieras, y, más aún, todos los establecimientos bancarios, serán aceptables como intermediarios para tener acceso a los recursos del Fondo. Se quiere,

con ello, que haya una mayor red de intermediarios que apoye y facilite las capitalizaciones necesarias.

— Ampliación de acceso para Corporaciones Financieras. Como hemos dicho varias veces, algunas corporaciones financieras tenían acceso a los recursos del Fondo, con el ánimo de que pudieran facilitar a inversionistas, o a "suscriptores profesionales" ("underwriters") la compra de acciones o de bonos convertibles en acciones en ciertas sociedades. Pero, además, según la ley, las corporaciones financieras pueden ser socias de empresas abiertas o cerradas, y por eso estaba previsto que pudieran obtener préstamos del Fondo para sí mismas, con las garantías adicionales que pidiera el Banco de la República (Art. 5, *in fine*, Res. 55 de 1985) y en condiciones iguales a las que obtendría un particular que deseara obtener los mismos recursos. (Art. 5, literal a, Res. 55 de 1985; Arts. 13 y 16 de la Res. 55 de 1985).

La Resolución 55, sin embargo, introdujo un cambio de mucha consideración en esta materia, porque autorizó al Banco de la República a hacer otros préstamos directos a las corporaciones financieras para que éstas, a su vez, capitalicen las empresas que han celebrado los acuerdos dichos, sin importar si esas corporaciones han sido o no aceptadas previamente por el Banco de la República para intermediar créditos de entidades internacionales, ni el sector al cual pertenezcan las sociedades capitalizadas (Art. 25, Resolución 55 de 1985). Toda esta liberalidad, sin embargo, tiene un límite: estos préstamos, a diferencia de los usuales, no pueden llegar sino hasta el 30% de la capitalización que efectivamente se realice en desarrollo del acuerdo respectivo.

Las autoridades monetarias desean que si las corporaciones hacen uso de esta última y especialísima modalidad sea, apenas, para dar rapidez a la capitaliza-

ción de las empresas que se reestructuren, pero no para que, por esa vía, se vuelvan accionistas suyas permanentes. Por eso dispone el artículo 22 de la Resolución 55 de 1985 que si la corporación invierte en bonos, estos no deben tener un rendimiento superior a los intereses que la Corporación debe pagar por el préstamo (Art. 23, Res. 55 de 1985).

Por el carácter excepcional de estos préstamos, orientados a darle agilidad al mecanismo, el Banco de la República podrá financiar hasta el 100% del valor de los títulos que se adquieran; el período de gracia será de dos años y medio (superior al que se autoriza en las otras modalidades); y la tasa de interés del 16%, trimestre anticipado, notablemente inferior a la común en otros casos (Art. 23, Resolución 55 de 1985).

La resolución, sin embargo, no indica cómo debe conseguirse que las corporaciones trasladen rápidamente estos títulos a terceros, aunque ese fue claramente el propósito de las autoridades. Al hacer el traspaso a terceros, las corporaciones amortizarán al Banco de la República sus créditos. Si las corporaciones lo desean, pueden vender los títulos a crédito, con los recursos del Fondo, pero aplicando las condiciones financieras y límites previstos para las operaciones comunes de éste (Arts. 13 y 16, Resolución 55 de 1985). La venta, sin embargo, no puede hacerse a favor de quienes eran accionistas de la empresa en el momento de otorgarse el crédito a las corporaciones (Art. 24, párrafo Resolución 55 de 1985).

Vale la pena advertir que, cuando hay acuerdos de reestructuración, los establecimientos bancarios pueden actuar como intermediarios financieros para facilitar el acceso a los recursos del Fondo, y no importa a qué sector pertenezca la empresa a la cual beneficia el acuerdo; pero los préstamos que acabamos de reseñar, y sus condiciones especialísimas,

siguen reservados a las corporaciones financieras.

— Función del Banco de la República. Por mandato del artículo 29 de la Resolución 55 de 1985 de la Junta Monetaria, el Banco de la República no aprobará operación con cargo al Fondo de Capitalización Empresarial, sino cuando tenga la convicción técnica de que los beneficiarios del crédito tendrán capacidad de pagarlo, y de que la capitalización y condiciones que reciba la empresa respectiva será suficiente para conseguir los fines de rentabilidad y reactivación previstos en esta resolución.

c) *Prórroga o renovación de cupos de emergencia.* La Resolución 54 de la Junta Monetaria autorizó al Banco de la República para prorrogar los redescuentos no vencidos de algunos cupos especiales de crédito que se abrieron hace algunos años con las Resoluciones 75 de 1982, 20 y 108 de 1983, para apoyar los sectores textilero, siderúrgico y de ingeniería de construcción, que se consideraban generadores de empleo y víctimas de circunstancias económicas particularmente difíciles. También se autorizó al Banco para renovar los redescuentos de esos cupos que se venzan en el inmediato futuro.

Tanto las prórrogas como las renovaciones están sujetas a que un grupo de acreedores avise, antes del 31 de octubre de 1985, al Banco de la República la intención de celebrar los acuerdos previstos en el artículo 1 de la Resolución 58 de 1985; esta resolución infortunadamente, y quizás por inadvertencia, suprimió la exigencia de informar las bases de los acuerdos de reestructuración, que sí estaba prevista en el literal a) del artículo 4 de la Resolución 54. Suprimió, también, la obligación de haber efectuado una capitalización importante antes del 30 de abril de 1986; los beneficiarios de estos créditos no quedan con más obligación que la de perfeccionar el acuerdo de

capitalización antes del 30 de abril de 1986, pero se suprimió el instrumento que existía para conseguir que ese compromiso no se quedara, como tantos otros, escrito. En estos acuerdos la obligación de capitalizar la empresa deudora debe comprender, en principio, el 50% del total de las prórrogas o renovaciones que se soliciten; si la capitalización es menor, los plazos del crédito serán menores también. Por supuesto, las fuentes de esa capitalización pueden ser los acreedores, o los socios, o terceros, y puede usarse, o no, el Fondo de Capitalización Empresarial.

Mientras los acuerdos y su ejecución no ocurran, el Banco de la República cargará a los intermediarios financieros los créditos respectivos, y estos deben constituir las correspondientes provisiones, si los deudores no los atienden dentro de los plazos pertinentes.

Además de lo dicho, la prórroga o renovación estará sujeta a que se presente al Banco de la República un estudio que demuestre que los problemas de la empresa son transitorios, superables y no imputables al deudor; y una demostración de que los créditos que se recibieron se emplearon correctamente. Es indispensable, además, que si la empresa deudora manifestó su intención de beneficiarse del mecanismo de la Resolución 33, lo haya hecho oportunamente.

d) *Prórrogas de créditos del Fondo Financiero Industrial.* La Resolución 53 de la Junta Monetaria permite al Banco de la República redescantar los créditos nuevos que hagan las instituciones financieras a los pequeños y medianos industriales que, habiendo usado recursos del Fondo Financiero Industrial, hubiesen quedado en mora dentro de los doce meses anteriores a la resolución; o los créditos ordinarios que esas instituciones hubiesen hecho a tales industriales con sus recursos propios para atender los

créditos del Fondo Financiero Industrial, y respecto de los cuales los industriales hubiesen entrado, a su vez, en mora.

Es fácil observar que en este caso, a diferencia del anterior, las autoridades desean ayudar a la recuperación de quienes ya incumplieron sus obligaciones; en el caso anterior se procuraba evitar nuevos incumplimientos. El trato preferencial, en este caso, se justifica por ser los deudores, por regla general, pequeños empresarios y personas naturales, atendidos, sobre todo, por la Corporación Financiera Popular.

Para acogerse a este beneficio será preciso demostrar al Banco de la República antes del 30 de abril de 1986 que hubo un acuerdo de refinanciación entre deudor y acreedor; que las causas del incumplimiento fueron transitorias y superables y que no fueron imputables al deudor; que el crédito inicial se usó correctamente; y que las operaciones cuyo redescuento se solicite son del tipo de las que autoriza la resolución, según certificado del Revisor Fiscal de la institución (Arts. 3 y 5, Resolución 53 de 1985).

Si el Banco de la República accede a hacer el redescuento, el intermediario financiero obtiene el beneficio de evitar provisiones sobre la deuda vencida; pero no recibe ninguna otra ventaja porque la tasa que pagará al Banco de la República sobre el redescuento será igual a la que percibirá del pequeño o mediano empresario. Sin embargo, el intermediario puede cobrar una tasa de interés variable sobre los recursos propios que aporte a la operación, y esta tasa dependerá de la que pague al captar esos recursos, (DTF), aumentada en tres puntos. La razón de ser de esta norma es la misma que explicamos atrás para el caso de las corporaciones financieras (Art. 3, parágrafo, Resolución 53 de 1985).

El alivio que permite la Resolución 53 no se aplica a los préstamos que se otorgaron con los recursos de la línea de crédito para bienes de capital que creó la Resolución 8 de 1982 (Art. 4, Resolución 53 de 1985).

4. Apoyo a entidades públicas

Los departamentos, municipios, intendencias, comisarías y sus entidades descentralizadas y las de la nación, tienen también serias dificultades para atender sus deudas con el sistema financiero; aquellas que se habían endeudado en el exterior para proyectos de servicios públicos sobre todo en el sector eléctrico, han sufrido grandes alzas en sus costos financieros que, en una u otra forma, asumirán sus usuarios. Mientras tanto, las dificultades afectan a las entidades financieras.

Por estas razones, con el ánimo de hacer más llevadero el peso del ajuste a los usuarios de los servicios públicos, y de apoyar a las entidades financieras, la Junta Monetaria dispuso en el artículo 9 de la Resolución 52 de 1985 que también convenía hacer acuerdos entre las entidades públicas y sus acreedores para refinanciar sus deudas; como tales entidades están sujetas a norma de derecho público, no es posible que los acreedores privados las capitalicen. El Departamento Nacional de Planeación debe intervenir en tales acuerdos.

Con base en esos acuerdos los acreedores recibirán ciertos apoyos a través del Banco de la República, tal como explicaremos luego.

5. Apoyo al sistema financiero privado

Al anunciar antes del 31 de octubre de 1985, y al poner en marcha antes del 30 de abril de 1986, los acuerdos de reestructuración que contempla la circular 43 de la Superintendencia Bancaria, los intermediarios financieros podrán reversar algu-

nas de las provisiones hechas y evitar otras, con lo que, de inmediato, mejorará su situación patrimonial. Tal mejora no será, sin embargo, un puro fenómeno contable; provendrá, por el contrario, de un fortalecimiento de la capacidad de pago de sus deudores.

Sin embargo, al formalizar esos acuerdos, o los previstos en la Resolución 58 de 1985, y en la medida en que hayan capitalizado sus acreencias, concedido plazos y reducido intereses, es muy posible que las instituciones financieras se encuentren en posesión de unas acciones que no serán productivas en el corto plazo, y en todo caso, habrán otorgado unos créditos cuya rentabilidad seguirá siendo baja. La reversión de provisiones y el cambio en la calificación de una parte de su cartera serán, entonces, solo un alivio patrimonial. Para crear una mejoría adicional se organizó el mecanismo de la Resolución 52 de 1985 de la Junta Monetaria, que veremos enseguida.

a) *Créditos concesionales.* La Resolución 52 permite al Banco de la República hacer créditos extraordinarios, por desajuste estructural, a los bancos y corporaciones financieras (y a las compañías de financiamiento comercial a través de los bancos), a plazos que pueden llegar hasta doce años, y con tasas de interés del 2.5% anual. Con los recursos provenientes de tales créditos, las instituciones financieras podrán otorgar préstamos a sus clientes, a tasas comerciales, obteniendo así un considerable rendimiento que les debe permitir compensar la falta de productividad de las acciones que adquirieron y de los préstamos concesionales que otorgaron en los acuerdos con las empresas del sector real.

Por supuesto, el elemento "compensatorio" del mecanismo depende de la cuantía del crédito concesional que haga el Banco de la República; y ésta, según las Resoluciones 52 y 58 depende de cuatro

aspectos, a saber: del monto de la capitalización de la empresa deudora; de la forma que se haya elegido para capitalizar (acciones o bonos convertibles); de la tasa de interés que los acreedores concedieron; y del plazo previsto para la conversión de bonos en acciones, si se escogió esta modalidad de capitalizar. El préstamo del Banco de la República, por lo general, equivale al 20% de lo que haya capitalizado la institución financiera en la empresa deudora; además oscilará entre el 3% y el 7% de las obligaciones refinanciadas cuando se hayan concedido al deudor un plazo no menor de cinco años y un período de gracia no inferior a dos años. Las autoridades calculan que estos créditos concesionales producirán a las instituciones financieras un rendimiento del DTF, menos siete puntos porcentuales, y estipularon que las instituciones financieras no deben, en ningún caso, repartirlo como utilidades, sino que deben usarlo para constituir una provisión para protección de cartera e inversiones (Art. 4, Resolución 52 de 1985).

Cuando los acreedores refinancien la deuda de entidades públicas, el crédito concesional que les hará el Banco de la República será mayor que el que habría hecho, en idénticas circunstancias, a las instituciones financieras por refinanciar la deuda de entidades privadas.

b) *Capitalización de instituciones financieras.* Pero, por supuesto, si el esquema terminara aquí su efecto neto sería algún aumento de la emisión monetaria, con costos para el público, y una mejoría patrimonial para los actuales propietarios de los bancos, cuyas acciones se valorizarían al reversar o dejar de hacer provisiones, y al comenzar a percibir utilidades o aumentos patrimoniales gracias a la recuperación de la rentabilidad. Por eso la Resolución 52 exigía que los bancos que recibieran estos créditos de favor, aumentaran su capital en cuantías iguales a las de los créditos concesio-

nales que recibieran; se buscaba, con ello, aumentar la capacidad y solidez del sistema financiero pero, también, impulsar el propósito de democratización que ha sido parte tan importante de las políticas oficiales frente al sector financiero desde finales de 1982. Para tal efecto, según el artículo 5 de la Resolución 52, el aumento de capital que haya de hacerse se dividirá, decretará y pagará en sucesivos períodos semestrales durante la vigencia de los créditos de favor, sin exceder del 31 de diciembre de 1988. Si alguna de las emisiones de capital previstas no se decretara y pagara, el Banco de la República cargaría de inmediato a la institución financiera el crédito concesional que faltara por amortizar. La capitalización debería resultar más fácil por el hecho de que, para entonces, los precios de las acciones deberían haber alcanzado niveles realistas y deberían tener una rentabilidad atractiva en relación con aquellos. La Resolución 58 de 1985 facilitó el propósito de capitalización, aceptando como capital los bonos convertibles en acciones que se coloquen a partir del 7 de agosto de 1985.

El público, o los "suscriptores profesionales" ("underwriters") de acciones y bonos convertibles en acciones, podrán financiar las inversiones que deseen hacer en el sector financiero con los recursos y mecanismos de crédito aplicables al gran fondo de capitalización cuya naturaleza explicamos atrás, y con el que se aspira a poner en marcha todo este sistema.

Las compañías de financiamiento comercial tendrán acceso a los mismos mecanismos de alivio previstos para los bancos y las corporaciones financieras; debe advertirse, sin embargo, que ellas carecen de acceso directo al Banco de la República, y que deben venir siempre a éste con el patrocinio de un banco.

6. Apoyo al sistema financiero oficial

a) *Acuerdos y préstamos concesionales.* Es evidente que la mayoría de las medidas que se adoptaron para fortalecer el sector real y el sector financiero privado redundarán, en seguida, en beneficio del sector financiero oficial. Sin embargo, es preciso hacer algunos comentarios adicionales.

También las instituciones financieras oficiales tienen derecho a los créditos concesionales que ya mencionamos (Art. 3 de la Resolución 52 de 1985) y están obligadas a realizar las provisiones especiales para protección de cartera e inversiones (Art. 4, Resolución 52 de 1985). En cambio, no están obligadas a hacer los aumentos de capital que corresponden a las instituciones privadas, pero los rendimientos que obtengan con los créditos concesionales del Banco de la República no se podrán repartir como utilidades mientras dichos créditos estén vigentes, aunque hayan dejado de ser necesarios para hacer las protecciones de cartera e inversiones que exija la Superintendencia Bancaria (Art. 5, parágrafo, Resolución 52 de 1985).

b) *Capital de garantía.* Es claro que casi todas las instituciones financieras oficiales deberían aumentar su capital. Ello, sin embargo, no es fácil, porque supone, en algunos casos, el trámite de un proyecto de ley, o porque reclama, en otros, ciertos recursos que no resulta cómodo arbitrar, teniendo en cuenta las dificultades por las que atraviesa el fisco.

Por esos motivos, el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria han venido estudiando la posibilidad de que el Gobierno desarrolle más y lleve a la práctica, la figura del llamado "capital de garantía". Ello permitiría atender, al menos parcialmente, algunos de los propósitos que se persiguen con los aumentos de capital ordinario.

El "capital de garantía" es bien conocido, por ejemplo, en el Banco Interamericano de Desarrollo, ("callable capital"); los suscriptores de tal capital se comprometen a responder por cierto valor de las obligaciones del Banco, si, en ciertos eventos los demás activos no fueran suficientes para ello.

En el artículo 463 de nuestro Código de Comercio se incluyó, también, la posibilidad de que el Gobierno aporte garantías a las entidades de economía mixta, pero la norma, hasta hoy, no ha tenido desarrollo.

En una institución financiera oficial es probable que, a falta de norma expresa, un aporte de garantía requiera autorización del Congreso, y que esté sujeto a que el Congreso otorgue cupos suficientes de endeudamiento interno al Gobierno. Este sería, quizás, el camino que debería seguirse en las instituciones financieras oficiales, cuyos estatutos no previeran otra forma de capitalización.

Sin embargo, tratándose de instituciones financieras oficiales que hayan adquirido, o adquieran, tal carácter, en virtud de la figura de la nacionalización prevista en el Decreto 2920 de 1982 el proceso puede ser mucho más sencillo. En efecto, el literal d) del artículo 6 del Decreto 2920 de 1982 ordena que la Nación, a través del Banco de la República, garantice a la entidad que se nacionaliza, recursos suficientes para atender todas sus obligaciones con acreedores de buena fe. La cuantía de tales recursos, por definición, tiene que ser igual a la pérdida que tenga la institución que se nacionaliza, en el momento de nacionalizarse, y en cuanto exceda el aporte que realiza la Nación al capitalizar los créditos que tenga hechos el Banco de la República. Los recursos de garantía evitan que las pérdidas del Banco lo pongan en necesidad legal de liquidarse; no deben ocasionar, normalmente, expansión mone-

taria ni desembolso presupuestal; aumentan o mantienen la capacidad de apalancamiento del banco; y mejoran su crédito doméstico e internacional; pero es obvio que, en sí mismo, no añaden nada a su tesorería.

Si se desea emplear la figura del "capital de garantía" en las instituciones nacionalizadas, la existencia de norma especial y expresa evita los aportes en dinero que son la regla general prevista para los bancos en la Ley 45 de 1923. También hace innecesaria una autorización legal de endeudamiento interno, como la que contemplan las Leyes 19 de 1977 y 25 de 1980.

El procedimiento para aportar "capital de garantía" a una institución nacionalizada consistiría en un contrato entre la Nación y el Banco de la República, en virtud del cual éste ofrecería entregar, por cuenta de la Nación, al banco nacionalizado, recursos para atender obligaciones con terceros en la cuantía de las pérdidas acumuladas el día de la nacionalización, según balance especial aprobado por la Superintendencia Bancaria, y en cuanto esas pérdidas no fueren cubiertas por los créditos vigentes hasta entonces con el Banco de la República, y que asuma el Gobierno para capitalizar la institución.

El Gobierno entregaría esa garantía al banco nacionalizado como un aporte en especie, a cambio del cual recibiría acciones pagadas, por un valor igual al nominal de la garantía, según avalúo que debe ser hecho por la Junta Directiva del banco nacionalizado de acuerdo con las reglas del Código de Comercio sobre aportes en especie a las sociedades anónimas.

El banco nacionalizado contabilizaría la garantía, aporte en especie, en sus activos; y en el momento en que se hiciera exigible total o parcialmente, según las

diversas modalidades contractuales que se pacten, la Nación entregaría recursos a través del Banco de la República. En la medida en que el banco nacionalizado hiciera utilidades, debería destinarlas a comprar las acciones que la Nación hubiera adquirido con su garantía, hasta la completa extinción de ésta.

Bien sea, pues, que se trate de instituciones financieras oficiales que llegaron a ser tales por virtud de los procedimientos corrientes, o de aquellas que sean objeto de nacionalizaciones, pensamos que conviene desarrollar la figura del "capital de garantía" como forma de contribuir a resolver algunas de las dificultades del sistema financiero oficial.

7. Asunción de la deuda del IDEMA

Tal como señalamos, uno de los grandes deudores del sistema financiero, privado y público, era el IDEMA; el incumplimiento de esta entidad, a su vez, había creado enojosas situaciones con la comunidad financiera internacional. El Gobierno, entonces, con la ayuda del Congreso, tomó un crédito externo equivalente a esa deuda; y con el producto pagó, a través de un cruce contable, lo que el IDEMA debía. Esta medida ha sido uno de los grandes esfuerzos del Gobierno para el saneamiento del sistema financiero.

VIII. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Habiendo avanzado, sustancialmente, en la solución de los problemas externos y fiscales del país, parece que existe ya una buena oportunidad para concluir también los esfuerzos que se han venido organizando desde finales de 1982 y dar remedio de fondo a las dificultades que padece el sistema financiero que, como se ha visto, son en buena parte reflejo de los traumas del sector real.

Todos los colombianos tienen necesidad de que se robustezca el sector finan-

ciero; sin ello, los empresarios no encontrarán capital y crédito adecuado para generar empleo, bienes y servicios; los ahorradores tendrán en peligro su patrimonio; y el país podría experimentar de nuevo dificultades para obtener líneas de crédito en las entidades financieras internacionales que le permitan realizar sus importaciones en condiciones razonables. Pero, así como todos los colombianos se benefician del salvamento del sistema financiero, es preciso que todos contribuyan a sufragar los costos necesarios.

Con base en los estudios que han hecho la Superintendencia Bancaria, el Banco de la República, los Asesores de la Junta Monetaria, funcionarios del Banco Mundial y del Banco de España, es claro que los problemas que aquejan al sector financiero derivan, en buena parte, de un debilitamiento del sector empresarial, en donde hay empresas que no son ya capaces de pagar ni el capital ni los intereses que pactaron con el sector financiero; en consecuencia las instituciones financieras han estado sujetas a la posibilidad de perder parte importante de su patrimonio.

Los mismos estudios muestran una gran heterogeneidad del problema: aunque las deudas de difícil cobro están más dispersas de lo que se creyó inicialmente, tienen, sin embargo, una concentración considerable; y hay una cierta "especialización" en las relaciones entre deudores y acreedores.

Por lo anterior, parece claro que no es fácil tener una estrategia global capaz de solucionar, por sí sola, todos o la mayoría de los problemas, ni de salvar todas las empresas deudoras ni todas las instituciones financieras acreedoras. Hay, sí, algunos cambios en las condiciones económicas generales que deben contribuir al fortalecimiento de los sectores empresarial y financiero; por ejemplo, así como la aceleración de la devaluación aumentó

los costos de las empresas e impidió tener tasas de interés más bajas, la desaceleración que, quizás, podrá hacerse en 1986 producirá el efecto contrario. Y en las últimas semanas, la Junta Monetaria ha creado una serie de mecanismos generales que reúnen recursos de varias fuentes para apoyar el sector real y el sector financiero; cuando deudores y acreedores los apliquen, bajo la vigilancia y el apoyo de la Superintendencia Bancaria y el Banco de la República, pueden contribuir a resolver una parte considerable de las dificultades conocidas.

Las Resoluciones 52, 53, 54 y 55 de 1985, que aprobó la Junta Monetaria, procuran, en primer término, un saneamiento del sector empresarial. Fortalecen y amplían, de modo general, el Fondo de Capitalización Empresarial. Además, como procedimiento especial, buscan la celebración de acuerdos entre deudores y acreedores que incluyan capitalización de créditos, aumento de capital, extensión de plazos, rebaja de intereses, racionalización de costos y aprovechamiento de activos improductivos para salvar empresas que, en esas condiciones, puedan volver a ser rentables. En marcha tales acuerdos, la Superintendencia permitirá reversar las provisiones que hicieron las instituciones financieras, y no exigirá otras nuevas por razón de las mismas deudas. Previos esos acuerdos, el Fondo de Capitalización Empresarial podrá beneficiar a sectores económicos, adicionales a los que ya amparaba, a través de más intermediarios, y con procedimientos más amplios. Acuerdos similares serán base, de otra parte, para hacer renovaciones y prórrogas en créditos que se habían otorgado con recursos de otros fondos para sectores que estuvieron en crisis, y para los pequeños y medianos empresarios que habían empleado el Fondo Financiero Industrial.

Cuando las instituciones financieras hayan dado el apoyo necesario al sector

empresarial rescatable, el Banco de la República, a su vez, les hará créditos de bajo costo, para compensarles parcialmente la rentabilidad que perdieron al apoyar al sector real; todas las instituciones financieras destinarán la rentabilidad que así recuperen a fortalecer su patrimonio, y las de carácter privado deben realizar aumentos sucesivos de capital, hasta en una cuantía que iguale la de los créditos concesionales que recibían. Es de anotar que, además de la rentabilidad que reciban las instituciones financieras por los créditos compensatorios del Banco de la República, la reestructuración del sector empresarial les permitirá reversar algunas de las provisiones patrimoniales que ya tuvieron que hacer, y evitar otras, obteniendo pues, una clara mejoría en su patrimonio.

Las autoridades piensan que el país en general se beneficiará de estas resoluciones, porque tendrá un sistema financiero más sólido, confiable y democrático; que se beneficiarán los trabajadores de muchas empresas y de las instituciones financieras, porque podrán volver a operar normalmente, que se beneficiarán los propietarios de muchas empresas deudoras, en cuanto puedan demostrar que volverán a ser rentables; y los propietarios de las instituciones financieras, porque éstas recuperarán su rentabilidad y comenzarán a fortalecer su patrimonio. Pero, al mismo tiempo, todo el país pagará los costos de las emisiones monetarias que se hagan. Al colocar nuevas acciones, o al darlas en pago, los propietarios de las empresas perderán en algún grado el control que tienen sobre ellas y tendrán que reconocer, en una forma u otra, las pérdidas en que han incurrido. Por último, al aumentar el capital de las instituciones financieras y democratizarlas, se diluirá el control de sus actuales propietarios; cuando el mercado determine el precio de las respectivas acciones lo hará teniendo en cuenta, seguramente, las pérdidas que esas instituciones tuvieron. En síntesis: el sistema reparte costos y beneficios.

El sistema de las Resoluciones 52, 53, 54 y 55, con los pequeños retoques que se hicieron en agosto, parece ser, conceptualmente completo. Pero es necesario realizar algunas acciones complementarias. Entre ellas, la más urgente parece ser la de terminar de definir la composición del gran fondo de donde saldrían los recursos de crédito previstos. En particular, es necesario acelerar las negociaciones de los créditos externos con el sindicato de bancos privados que está apoyando el programa colombiano para 1985 y 1986; las negociaciones con el Banco Interamericano de Desarrollo, que liberarían algunos de los recursos que hoy necesita el Fondo Financiero Agropecuario; y las negociaciones con el Banco Mundial para canalizar nuevos recursos hacia la recuperación de empresas. Definida la composición de recursos de ese fondo, hará falta determinar con mucho cuidado los costos que implique su operación, para no agravar la situación fiscal. Será preciso, también, armonizar las resoluciones existentes para facilitar la democratización financiera. Aunque el sistema puede comenzar a ponerse en marcha ya, hay detalles finales que requieren cuidadosa consideración.

El problema del Banco de Colombia, y del Grupo Grancolombiano, ha sido objeto de estudios y acuerdos especiales que permitirán que el Banco recupere pronto su solidez y dinamismo.

Parece razonable que haya otras medidas adicionales de apoyo al sector financiero, tales como la suspensión de la obligación de hacer inversiones forzosas sobre los préstamos que no son productivos; la aceptación tributaria plena de las provisiones que sea preciso constituir; el diseño de un sistema de pagos en la Dirección Nacional de Tesorería que facilite a los acreedores de la Nación cumplir sus obligaciones con las instituciones financieras; la concesión de prórrogas en el crédito de fomento en el Banco de la

República; y la aprobación por parte del Congreso de leyes para reforzar la Superintendencia Bancaria, permitir la inversión de capital extranjero, reformar el régimen concordatario, facilitar la reducción nominal del valor de acciones de compañías que han tenido pérdidas, y crear el Fondo Nacional de Garantías. Es necesario, además, desarrollar hasta donde sea posible el sistema de "suscripción profesional" ("underwriting") de acciones o bonos convertibles en acciones; y la figura del "capital de garantía", como instrumento para conseguir algunas de las ventajas de la capitalización en las entidades oficiales. Es posible, por último, que algunas instituciones financieras deban conseguir una reprogramación de su deuda externa.

Aunque somos muy optimistas acerca del éxito del sistema descrito, y de la posibilidad de adelantar las acciones complementarias que acabamos de reseñar, nadie puede garantizar que la evolución del sistema financiero, tan profundamente traumatizado, no proporcione aún sorpresas. Por fortuna, creemos disponer de instrumentos legales y administrativos para hacerles frente con éxito, temporalmente, mientras operan las medidas permanentes y de fondo que hemos reseñado. Pero, ante hechos imprevistos

lo más importante es tener la decisión de armonizar las medidas monetarias que se requieran, con las acciones fiscales y cambiarias que exige el mantenimiento del exitoso plan de ajuste macroeconómico que adelanta el país.

El esquema previsto para apoyo al sector empresarial y al sector financiero supone, sin duda, arduas negociaciones entre deudores y acreedores, y un reconocimiento explícito de las pérdidas en que ambos han incurrido; en la medida en que unos y otros comprendan que no hay camino distinto al de reconocer con realismo tales pérdidas, las negociaciones serán rápidas, y se llegará a una pronta, eficaz y equitativa solución de las dificultades. Es razonable esperar que una vez logrados unos acuerdos realistas, tanto las empresas deudoras como las instituciones financieras, se encuentren pronto, de nuevo, en capacidad de producir utilidades. Pero si las negociaciones se dilatan, o si acreedores y deudores se coliden para evitar el reconocimiento de las pérdidas y disfrazarlas a través de más crédito, los problemas se harán aún más críticos. Las autoridades confían, sin embargo, en que la sensatez de todos los interesados hará que, también en este campo, Colombia termine de hacer un ajuste que es indispensable para su normal desarrollo.

VIDA DEL BANCO

Nueva Junta Directiva del Banco de la República

De acuerdo con las disposiciones vigentes para la elección de los miembros de esta Corporación, a partir del 20 de julio de 1985, y por el término de dos años, continúan en representación del Gobierno Nacional los doctores, Roberto Junguito Bonnet, Ministro de Hacienda y Crédito Público, quien la preside; Rodrigo Escobar Navia

y Gastón E. Abello Chagín, con los suplentes, doctores María Mercedes de Martínez, Viceministra de Hacienda, Alfonso Dávila Ortiz y Hugo Belalcázar Lucero, en su orden.

A su vez, los bancos afiliados a la Asociación Bancaria escogieron como delegados principales de los bancos privados, a los doctores Jorge Mejía Salazar (reelegido), y José Joaquín Casas Fajardo, con las suplencias respectivas de los doctores

Javier Gómez R. y Eduardo Arango R. Por los bancos oficiales, al doctor Jesús Enrique Villamizar A., y como suplente, a la doctora Florángela Gómez.

De acuerdo con lo dispuesto por el Decreto 2003 de este año, el señor Presidente de la República nombró a los doctores Alvaro Jaramillo de Vengoechea, José Trinidad Niño Rodríguez y Eduardo Gómez Prieto, en representación de los sectores de la producción, del consumidor y de los exportadores, en su orden. Asimismo, designó, en calidad de suplentes, a los doctores Alberto Galofre Cano, Hernando Baquero Caicedo y Ronald Bakalarz Nachtgeist, respectivamente.

El doctor Jorge Cárdenas Gutiérrez continúa como Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros y, por consiguiente, como miembro *ex-officio* de la Corporación. El doctor Mariano Ospina Hernández, en su carácter de Gerente General de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, continúa participando en las deliberaciones de la Junta, con voz pero sin voto.

Reemplazos temporales del Gerente General del Banco de la República

El 11 de julio del presente año, la Junta Directiva del Banco mediante Acta 3764, dispuso el orden en que los subgerentes designados reemplazan al señor Gerente General del Banco, durante sus ausencias temporales. En primer término, el Abogado Subgerente; en segundo, el Subgerente Técnico, y en tercer lugar, el Subgerente General Administrativo.

Nombramiento

El día 11 de los corrientes, la Junta Directiva del Banco de la República designó como nuevo Subgerente Cultural, al doctor Darío Jaramillo Agudelo, en reemplazo del doctor Juan Manuel Ospina Restrepo, quien después de dos años de labores al frente de esta Subgerencia, se

retira para vincularse a la Presidencia de la República, en el Plan Nacional de Rehabilitación.

El doctor Jaramillo Agudelo es abogado-economista de la Universidad Javeriana, se ha desempeñado como profesor universitario, Secretario de la Comisión Revisora del Código de Comercio, Secretario Privado del Alcalde de Bogotá, durante el período 1972-1974; Subdirector Jurídico del Instituto de Desarrollo Urbano en 1974, Asesor de la EDIS en 1976-1977, y de Artes Plásticas del Instituto Colombiano de Cultura en 1978.

Obtuvo el Premio Nacional de Poesía "Eduardo Cote Lamus" en 1978, con la obra "Tratado de retórica"; el segundo premio Concurso Novela Plaza y Janés en 1983, con "La muerte de Alec". En 1976, durante su permanencia en la Universidad de Iowa, USA, publicó "Poetic corner".

Su trabajo literario comprende también el libro de poemas titulado "Historias"; la obra para niños publicada en 1984, "Aventuras y desventuras de Pánfila con los números"; una compilación de la Nueva Historia de Colombia y otra de dieciocho poemas de Rafael Pombo, publicadas por el Instituto Colombiano de Cultura en 1976 y 1983, respectivamente.

El nuevo Subgerente Cultural del Banco de la República hace parte del Consejo de Redacción de las revistas Golpe de Dados, Estudios Sociales y Revista de Estudios Colombianos, como también del Consejo Editorial del Boletín Cultural y Bibliográfico del Banco de la República, de la Colección Literaria de la Fundación Simón y Lola Guberek y de la Biblioteca de Ciencias Sociales de la Fundación Antioqueña para los Estudios Sociales, FAES.

Planta de Acuñación de Moneda en Ibagué

El Banco de la República presentó ante las autoridades de este Departamento, el proyecto de construcción de la planta de

acuñación de moneda, el 5 de julio del año en curso. De esta forma se trasladará a esa ciudad la que funciona actualmente en Bogotá, con el objeto de integrar en un solo lugar todo el procedimiento de la fabricación de moneda nacional.

La citada edificación se levantará en el sector norte del terreno donde se halla ubicada la Fábrica de Copeles de dicha capital. Tendrá una superficie total de 7.761 metros cuadrados y un costo de \$ 308 millones.

Arquitectónicamente, estará conformada por dos áreas diferentes: en la primera, funcionarán las oficinas y dependencias administrativas, y en la segunda, la sala de producción, el depósito de copeles y la bóveda principal.

La obra se iniciará a finales de este mes y tendrá una duración aproximada de un año. Por sus características, se convertirá en el gran centro de producción y distribución de moneda para todo el país y, al mismo tiempo, constituirá un importante polo de desarrollo para la región.

El proyecto fue realizado por la firma Pizano, Pradilla, Caro, Restrepo Ltda., y la dirección está a cargo del Departamento de Construcciones del Banco.

Al acto de presentación del citado proyecto asistieron, entre otras personalidades del Departamento, el Gobernador, doctor Luis Eduardo Alzate García, y el Alcalde, doctor Bernardo Bonilla. Por parte del Banco, concurren el Subgerente del área industrial, doctor Fernando Copete, en representación del Gerente General, doctor Hugo Palacios Mejía; el Director del Departamento de Construcciones, doctor Augusto Sánchez; el Director de la Casa de Moneda en Ibagué, Capitán Hernán Ramírez Yusti, y el Gerente encargado de la sucursal, doctor Fermín Antonio Rengifo.

Restauración del "Palacio Echeverry"

Como parte del plan de recuperación del centro histórico de Bogotá, actualmente

se realizan los trabajos de restauración del "Palacio Echeverry", ubicado en la esquina de la carrera octava con calle octava, frente a la Casa de Nariño y contiguo a la Iglesia de Santa Clara. Esta edificación, valiosa por su estilo, fue construida durante los años 1905 y 1908, y hoy constituye un importante ejemplo artístico de la época.

El Banco de la República, por intermedio de la Fundación para la Conservación y Restauración del Patrimonio Cultural Colombiano, se ha vinculado a esta iniciativa junto con otras entidades que coordina el Fondo de Promoción de la Cultura del Banco Popular, aportando la suma de \$ 40 millones, representados en el desarrollo de algunas actividades del programa total de restauración, relacionadas básicamente con el arreglo de cubiertas, entrepisos y ventanas.

El Banco de la República entrega obra del General Alfredo Vázquez Cobo

Con la asistencia del señor Presidente de la República, doctor Belisario Betancur, y del Gerente General del Banco de la República, doctor Hugo Palacios Mejía, el 25 de los corrientes, esta entidad hizo entrega de la obra "Propatria", escrita por el General Alfredo Vázquez Cobo y editada por el Banco.

La presentación del libro estuvo a cargo del doctor Alfredo Vázquez Carrizosa, hijo del General Vázquez Cobo, quien revisó y ordenó el texto de la publicación en referencia.

El libro recoge fundamentalmente los aspectos militares del conflicto de Leticia, entre Colombia y Perú; algunos aportes de carácter diplomático, y la correspondencia entre el entonces Presidente de la República, Enrique Olaya Herrera y el General Vázquez Cobo. De ahí que se constituya en importante documento para acercarse a uno de los episodios más interesantes de nuestra vida internacional.