

**REGULACION BANCARIA,
CRISIS FINANCIERA Y POLITICAS
CONSECUENTES: EL CASO
URUGUAYO**

Ariel Banda

INDICE

1.	Del choque petrolero a la crisis de 1982	323
2.	El sistema financiero y la desregulación luego del choque petrolero de 1973	326
3.	Estrategias para enfrentar la crisis	334
	<i>a) Refinanciaciones</i>	<i>335</i>
	<i>b) Compras de carteras</i>	<i>337</i>
	<i>c) Ley N° 15.786 de refinanciación de la deuda interna</i>	<i>341</i>
4.	Bancos bajo control del Banco de la República Oriental del Uruguay	344
	<i>a) Situación luego de la intervención</i>	<i>346</i>
	<i>b) Características de la intervención</i>	<i>347</i>
5.	Las reformas recientes del marco regulatorio	348
	<i>a) Política de autorizaciones</i>	<i>348</i>
	<i>b) Política de adecuación patrimonial</i>	<i>349</i>
	<i>c) Política sobre riesgo crediticio individual</i>	<i>351</i>
	<i>d) Políticas de información y contralor de riesgos</i>	<i>352</i>
	<i>e) Política de encajes</i>	<i>353</i>
	<i>f) Reglamentación de otras operativas</i>	<i>353</i>
6.	Conclusiones	353

REGULACION BANCARIA, CRISIS FINANCIERA Y POLITICAS CONSECUENTES: EL CASO URUGUAYO

Ariel Banda

1. Del choque petrolero a la crisis de 1982

A raíz de la estampida de los precios del petróleo, Uruguay, país no productor de crudo, vio aumentar sus importaciones de energéticos de 43 a 160 millones de dólares, en circunstancias de que sus exportaciones llegaban apenas a US\$ 220 millones, con lo que la situación de su sector externo se tornó insostenible.

La reacción gubernamental consistió en equiparar desde un punto de vista jurídico la moneda nacional y la extranjera y en suprimir el control de cambios, de modo de favorecer una entrada de capitales que tendiera a equilibrar el déficit en cuenta corriente, aprovechando cierta tradición de Montevideo como plaza financiera de las economías vecinas, sujetas a fuertes controles. Las autoridades reforzaron asimismo el régimen de incentivos a las exportaciones no tradicionales (vía reintegros, preventa de divisas a tasas reales negativas, créditos para inversiones), de modo de lograr el equilibrio de la cuenta corriente en el mediano plazo. Entretanto, el régimen cambiario siguió consistiendo en pequeñas devaluaciones periódicas programadas.

En 1977, la balanza de pagos acusó superávit, a pesar de una cuenta corriente deficitaria, en tanto que el déficit fiscal significó 1,2 por ciento del PIB. La inflación llegaba, empero, a 57 por ciento al año.

La visión predominante a la sazón atribuyó, en consonancia con la teoría económica tradicional, esta alza de precios al efecto de regulaciones que impedían la convergencia de los precios con los internacionales. Los aranceles distorsionaban los precios relativos y la asignación de los recursos productivos, generando en especial un sesgo antiexportador. Creaban asimismo protección redundante, con un adverso impacto sobre el precio de los no transables y el tipo de

cambio real de equilibrio. Los encajes, regulaciones sobretasas e impuestos a la actividad financiera, alejaban las tasas de interés internas de sus homólogas internacionales, afectando los flujos financieros dentro de la economía y con el resto del mundo.

Se aboga en consecuencia por una desregulación comercial y financiera, que habría de ser complementada, para abatir las expectativas inflacionarias y fomentar la convergencia, con una devaluación gradual y programada del tipo de cambio.

La desregulación financiera precedió a la comercial, dada la resistencia de los sectores sustituidores de importaciones. Esta secuencia es motivo de una interesante controversia académica. Aparentemente, la sola apertura financiera es insuficiente para inducir un arbitraje internacional de bienes que detenga el crecimiento de los precios ante choques de demanda. Asimismo, aun con un mercado financiero doméstico liberalizado, es probable que la apertura financiera precipite con rapidez, dada la velocidad de ajuste de los mercados financieros, un alza inicial de la tasa de interés y una apreciación del tipo de cambio real (sea, en régimen de flotación porque deprime el tipo de cambio nominal o bajo un esquema de tipo de cambio fijo, porque se monetizan los flujos externos). La apreciación cambiaria puede ser muy recesiva para una industria exportadora naciente, como la uruguaya, con el impacto consiguiente sobre la asignación de recursos y las decisiones de producción y consumo entre los distintos tipos de bienes.

Teniendo como punto de partida un mercado financiero doméstico no liberalizado y con una importante participación del sector de bienes no comerciales, la apertura financiera tiende a generar una brecha entre la tasa de interés interna y la externa, en lugar de favorecer la convergencia de ambas. Sobre la naturaleza de esta brecha hay numerosas explicaciones, las cuales invocan la existencia de costos de transacciones, la sistemática falta de credibilidad en el esquema de las devaluaciones programadas, la falta de experiencia de los operadores financieros con los mercados libres, la posibilidad de comportamientos colusivos en el sistema financiero, el aumento del componente riesgo de cartera en el nivel de las tasas etc.

Ya por entonces comenzaba a hacerse sentir el efecto de los cambios operados en el contexto internacional. Una economía pequeña y en proceso de apertura se vuelve más

vulnerable a los choques externos. El período inicial del programa fue pues turbulento.

La apertura y la aplicación de un conjunto de medidas de política interna redundaron en una creciente entrada de capitales externos, por un monto acumulado cercano a US\$ 1.100 millones en el quinquenio 1974-78, lo que permitió absorber un déficit de US\$ 680 millones en cuenta corriente y reconstituir reservas. Sin embargo, también dio origen a un incremento de la base monetaria y del crédito al sector privado. Este último se expandió 18 por ciento en términos reales en el año en que dejó de considerarse que esa entrada de capitales configuraba un fenómeno coyuntural, procediéndose a canalizar esos fondos al mercado interno. El crecimiento del producto (tasas superiores al 6 por ciento) y el de la inversión alcanzaron niveles desusadamente altos, en tanto que los bienes inmuebles y los valores mostraban auges espectaculares y se generaba superávit en las cuentas fiscales debido al aumento de los ingresos vinculados a los niveles de actividad y de importaciones. El choque externo se vio ampliado por la circunstancia de que Uruguay tiene dos "restos del mundo"; el impacto de origen regional, especialmente argentino, fue considerable.

Esas tendencias se mantuvieron en 1979/80, ahora con una inflación en franco descenso.

En los años siguientes, el estancamiento de la economía mundial, y en especial de los socios comerciales de Uruguay, agudizó para los exportadores el efecto del rezago cambiario. Las tasas de interés se empujaron a niveles sin precedentes, tornando insoportable el endeudamiento externo privado y público, a la luz de las tasas de retorno de los proyectos que financiaba. Los créditos internacionales de los bancos comerciales se cerraron abruptamente. En el ámbito regional, el abandono de la regla tabular por Argentina culmina con el respectivo choque de demanda, quedando únicamente procesos financieros especulativos. La inflación interna vuelve a caer, ahora 29 por ciento, esta vez aparece acompañada de un deterioro del producto, la reaparición del déficit fiscal, la aparición de distorsiones en las cuentas externas y problemas en el sistema financiero.

La crisis empieza a tomar cuerpo y detona a fines de 1982. La inflación de ese año baja al 20 por ciento, pero el nivel del producto desciende 10 puntos; la significación del déficit fiscal trepa al 14,7 por ciento del producto; el endeudamiento externo aumenta 34 por ciento; la pérdida de reservas internacionales asciende a US\$ 640 millones (62 por ciento

de las exportaciones) y la fuga de capitales a 1.030 millones; el salario real cae 11 por ciento y el tipo de cambio se devalúa en 145 por ciento, al tiempo que colapsan varios bancos nacionales y numerosas empresas no financieras.

2. El sistema financiero y la desregulación luego del choque petrolero de 1973

La flotación generalizada, la movilidad de capitales y tasas y el agravamiento de la incertidumbre y los riesgos son características de los mercados en los que las instituciones financieras debieron operar a partir del estallido de la crisis petrolera de fines de 1973.

La preservación del equilibrio de la balanza de pagos uruguaya requería en el corto plazo un ingreso de capitales compensatorio del desajuste de la cuenta corriente, en tanto no se arbitraran mecanismos capaces de inducir un ajuste de carácter más estructural (incentivos fiscales, financieros y cambiarios para promover exportaciones no tradicionales). Ante la imposibilidad de financiar una parte considerable de esa brecha con recursos oficiales (gobiernos, organismos internacionales), se requería el aporte privado, cuya materialización, empero carecía de viabilidad en un marco caracterizado por un fuerte control de cambios. Fue preciso entonces acometer un proceso de desregulación e internacionalización del sistema financiero.

En 1974 se eliminan las restricciones al flujo de capital privado. Los residentes uruguayos quedan autorizados a comprar y vender, sin restricciones, activos denominados en moneda extranjera, aunque la comercialización sólo puede realizarse en el sistema bancario. Sólo los bancos siguen sujetos a restricciones en materia de formación de posiciones cambiarias más allá de ciertos niveles.

Paralelamente se aumentan, de 25% a 48 por ciento anual, las tasas máximas autorizadas para remuneración de depósitos en moneda nacional; para prestaciones en moneda nacional (de 3 a 38 por ciento anual anticipado) y en moneda extranjera (de 14 a 18,5 por ciento anual); se disminuyen (de 40 por ciento sobre depósitos vista y 20 por ciento sobre plazo, a 30 y 10 por ciento respectivamente) los niveles de reserva bancarias mínimas en moneda nacional y se da comienzo a una reducción en la capacidad de las instituciones financieras de acceder a redescuento a tasas subsidiadas (de

100 a 85 por ciento del patrimonio). Ello va acompañado de un tipo de cambio fijo en régimen de minidevaluaciones (*crawling peg*) para el mercado oficial (balanza comercial) y tasa libre para el mercado financiero, con una brecha que osciló durante algunos meses mientras se alcanzaba el equilibrio. Los gravámenes arancelarios sobre las importaciones eran considerables y se complementaban con depósitos previos (consignaciones).

El proceso de desregulación continúa en los cuatro años siguientes con: i) la autorización para comercializar moneda extranjera fuera del sistema bancario; ii) la liberalización de la posición en moneda extranjera a los bancos; iii) la derogación de la prohibición de realizar contratos a término en materia cambiaria; iv) el pago de intereses sobre las reservas bancarias, de modo de evitar el cobro del impuesto inflación sobre los mismos y volver a un sistema financiero más competitivo internacionalmente; v) una nueva rebaja y posterior eliminación de la normativa que regulaba la asignación del crédito por actividades (redescuento); vi) la fijación de la tasa de interés máxima para prestaciones, en niveles superiores a los que mostraba el mercado, dando origen a una cuasiliberalización; vii) la reglamentación de una serie de operativas que amplían el menú de opciones financieras (aceptaciones bancarias, depósitos con cláusula de reajuste, venta de valores públicos con pacto irrevocable de compra, certificado de depósitos a plazo fijo transferible; viii) la autorización del pago de intereses sobre depósitos a la vista; ix) la unificación de las tasas de reserva bancaria.

En 1979 el proceso de desregulación financiera se acelera notoriamente, de la mano de una fuerte reducción arancelaria. Las tasas de reserva bancaria, que tras su unificación comienzan paulatinamente a declinar al establecerse una reserva marginal nula, son eliminadas. El mercado cambiario es unificado y se comienza a operar con un tipo de cambio fijo preanunciado (tablita). Se autoriza la compra de divisas para importaciones en dicho mercado (y no necesariamente en el Banco Central). Poco después se elimina también la obligación de vender las divisas provenientes de las exportaciones en el Banco Central. Son liberalizadas las tasas de interés tanto para depósitos como para préstamos, con la única restricción de la tasa de usura, definida como aquella cuyo nivel excede en más 75 por ciento la vigente en el mercado. Son derogados los topes de crédito por firma, en términos del patrimonio de la institución prestamista.

La desregulación financiera fue acompañada de una internacionalización del sistema financiero. Esta tuvo, al

menos, una triple fundamentación. Por un lado, la necesidad de captar fondos externos para financiar la deficitaria balanza petrolera puso a los bancos en mayor contacto con sus homólogos internacionales, en la medida que el reciclaje de los llamados petrodólares provocó el desplazamiento de los fondos y, por ende, de la capacidad de crédito, desde la esfera gubernamental a la privada.

Las ventajas del país como plaza financiera regional se acrecentaron. La tradición uruguaya en el cumplimiento de sus obligaciones externas, en especial con los diferentes papeles públicos emitidos en moneda extranjera, y la desregulación operada, en circunstancias de que en los países vecinos persistían severos controles de cambio y otras regulaciones a los movimientos de capital, generaron una corriente de capitales en forma de préstamos o inversiones directas (productivas e inmobiliarias) que contribuyó a la internacionalización del sistema.

Finalmente, se asistió a un proceso de dolarización explícita de la economía. Durante la vigencia del control de cambios, la defensa de los agentes económicos contra la inflación, en un mercado muy poco diversificado, estuvo dada por la dolarización. Esta asumía la forma de tenencia, por parte de residentes, de pasivos emitidos por no residentes, preferentemente en forma de efectivo o depósitos en bancos del exterior. Cuando sobreviene la desregulación, la dolarización se internaliza, al menos parcialmente, ya que se vuelcan al sistema bancario disponibilidades en moneda extranjera atesoradas y se reintegran capitales fugados, para aplicarse a las necesidades de financiamiento de la exportación no tradicional.

Los cambios operados en el sistema financiero fueron notorios.

- i) El número y la red física de instituciones financieras comenzaron a crecer. El auge se concentró en el área en que se levantó de hecho la prohibición de instalar nuevas instituciones, el de las casas bancarias. Respecto de los bancos en cambio, la política a partir de septiembre de 1982 consistió en no permitir un crecimiento superior al 10 por ciento anual, es decir no más de dos instituciones adicionales. La señalada equiparación jurídico operacional facilitó la expansión de Uruguay como plaza financiera regional.

La persistencia de rígidos controles cambiarios en los países vecinos daba a estas agencias un lugar

importante. De otro lado, el crecimiento del comercio intrazonal, por la vía de acuerdos comerciales, generaba un creciente número de operaciones cambiarias que ese tipo de instituciones estaban habilitadas a realizar, las cuales fueron autorizadas, adicionalmente, a operar en aceptaciones bancarias, vía indirecta de recepción de depósitos.

- ii) El nivel de recursos canalizados a través del sistema, aun excluyendo las operaciones extraterritoriales (*off-shore*), fue en rápido ascenso, como resultado de la entrada de capitales de no residentes y la repatriación de capitales de residentes, en un contexto de elevada liquidez internacional y regional; de la existencia de tasas internacionales de interés negativas en términos de los precios de los exportables; y, más tarde, de la desregulación operada.

La relación entre depósitos y producto recuperó y superó los niveles de la década del cincuenta, en tanto que también se ampliaba la venta de servicios bancarios. En este proceso el Banco de la República perdió participación en el mercado.

- iii) La dolarización se hizo explícita. Los recursos del sistema pasan, en un porcentaje creciente, a ser denominados en moneda extranjera.

Dada la relación que se configuró entre depósitos y créditos en moneda nacional y totales, "la licuación" de los pasivos se torna imposible, a diferencia de lo sucedido en anteriores crisis del sistema financiero.

De otro lado, el riesgo cambiario asumido implícitamente por los bancos aumenta en forma considerable. La falta de profesionalismo de las gerencias bancarias y la necesidad de competir para no perder posiciones llevan a asumir riesgos temerarios, en tanto los créditos se fundamentan más en el nivel de las garantías (basadas en activos tasados a precios de ese período de auge, a todas luces inflados) que en el flujo de caja y de fondos de las empresas solicitantes.

La elevada relación de deuda-capital que solían mantener las empresas no financieras en la época de tasas de interés administradas, y que generaba tasas reales negativas, se había mantenido luego de la liberalización, puesto que la reconversión desde empresas vinculadas al mercado interno a empresas exportadoras, exigida por la crisis del petróleo, hizo imprescindible efectuar inversiones en capital fijo y de trabajo.

Los costos financieros siguieron constituyendo pues un componente importante de las cuentas de egresos de los balances de resultados, pero eran contrarrestado por el menor peso de los salarios y por los beneficios vía tasas de prefinanciación de exportaciones y reintegros (cuadro 1).

Cuando, hacia fines de los setenta, estos beneficios comienzan a ser eliminados y el salario real crece por la expansión de diversos sectores productivos, la cuenta de intereses se torna más gravosa, aunque no deja de ser manejable. Pero cuando en 1980, al alcanzar la tasa de interés internacional alcanza niveles sin precedentes, la situación financiera de muchas empresas se ve seriamente comprometida.

Las autoridades reconocen con extrema tardanza el vuelco que experimenta poco después la situación externa, así como la consiguiente necesidad de realizar ajustes, particularmente en la política cambiaria

La pérdida de confianza de los agentes en la conducción económica provoca un masivo retiro de depósitos, fenómeno que no logra ser acompañado de una recuperación del excesivo crédito otorgado, aparte de que el valor de respaldo de éste cae abruptamente, junto con el de los activos.

En 1982 la banca dolariza el crédito que no puede ser reembolsado, como forma de evitar una posición vendida y asumir pérdidas cambiarias, con lo que se incrementa la vulnerabilidad de los deudores y, por ende, de las propias entidades bancarias. De otro lado, los bancos tropiezan con la característica lentitud judicial para hacer efectivos sus créditos vencidos. Un código de procedimiento obsoleto y la carencia de recursos de que sufren los tribunales impiden un rápido diligenciamiento de los juicios, que suelen durar más de cinco años.

El desequilibrio fiscal tuvo también un papel clave en la evolución de la crisis financiera. El año 1982 fue catastrófico a este respecto, ya que la significación conjunta del déficit fiscal y cuasi fiscal alcanzó al 15 por ciento del PIB, aunque este resultado obedeció a fenómenos previos. En efecto, la política fiscal acompañó el ciclo expansivo, en lugar de suavizarlo mediante la generación de superávit de cierta magnitud en las cuentas fiscales.

Un menor nivel de actividad en la fase expansiva hubiera permitido un descenso de la deuda durante la fase recesiva, haciendo más compatible su servicio con determinados niveles del PIB y de las imposiciones.

Cuadro I
EVOLUCION DE LA BANCA PRIVADA, 1976-88
Indicadores seleccionados

	TR	Up	Kp	ia-ip	Y/A	Cp/A	Depósitos/PIB
1976	17,7	1,0	5,5	32,2	13,4	2,3	14,2
1977	27,8	1,3	4,8	25,2	11,4	1,8	17,5
1978	20,3	1,3	6,5	28,6	15,1	1,8	21,1
1979	35,9	2,6	7,1	17,5	16,1	1,7	22,8
1980	30,3	3,4	11,2	14,8	18,9	1,7	24,8
1981	18,3	2,4	13,1	12,4	19,0	1,6	31,8
1982	32,4	6,2	19,1	10,1	17,0	1,1	41,6
1983	-13,2	-2,1	15,9	17,2	19,0	1,1	41,4
1984	5,9	0,9	16,0	11,4	15,4	1,0	41,4
1985	24,5	3,1	12,7	20,6	14,7	1,2	40,4
1986	-27,6	-3,5	12,6	34,6	12,8	1,3	39,1
1987	-2,7	-0,4	13,9	34,0	12,5	1,7	35,8
1988	16,1	2,4	15,0	33,4	12,5	1,5	39,7

Referencias:

- TR = Tasa de retorno
Up = Utilidad a precios constantes
Kp = Capital a precios constantes
ia = Tasa de interés activa
ip = Tasa de interés pasiva
Y = Ingresos
A = Activo total
Cp = Costos del personal

La política fiscal reflacionaria demoró el ajuste de los precios relativos, propiciando una pérdida de reservas internacionales y un incremento de la deuda externa muy superior al imprescindible para financiar el ajuste.

Si bien la situación externa fue el detonante de la crisis el rezago en el ajuste de las políticas cambiarias y fiscales operó como mecanismo de propagación. No cabe duda de que los impactos derivados de esa situación pudieron haber sido menores, de haber existido una mayor experiencia de los bancos en la administración crediticia en mercados no reprimidos, así como de las autoridades en lo concerniente a los efectos de la desregulación.

Los problemas de cartera derivaron, en cierta medida, de un análisis anacrónico e insuficiente de los deudores por parte, de las entidades crediticias; en parte también, de la inexistencia de una fiscalización adecuada y de regulaciones mínimas. Estas pudieron haber consistido en controles sobre la entrada al mercado (cupos a las autorizaciones en favor de grupos financieros reconocidos); límites individuales o por grupos económicos a los créditos y avales; políticas claras en materia de provisiones para deudas sometidas a renovación; políticas respecto de descalses según plazos o monedas; auditorías e inspecciones de cartera; y publicidad de la situación de los bancos.

Durante los años de la crisis (1981-82) la rentabilidad bancaria siguió siendo elevada, comparable a la de la etapa de crecimiento acelerado (1979-80). La tasa interna de retorno que, no obstante el aumento de los patrimonios, había crecido desde niveles del 10 por ciento en la primera mitad de la década de los setenta a cerca del 30 por ciento, llega a 32,4 por ciento en 1982. El cómputo de intereses devengados sobre cartera de dudosa recuperación y el aforo de todos los créditos en moneda extranjera contribuyeron a explicar esta situación que no refleja las pérdidas potenciales.

A fines de noviembre de 1982 colapsa el sistema de preanuncio cambiario. Como los bancos habían transformado sus créditos a moneda extranjera a fin de eliminar o disminuir el riesgo cambiario directo, el impacto sobre los deudores estaba llamado a ser considerable, llevando seguramente a la liquidación a los más afectados por el vuelco de la coyuntura externa y a quienes tenían gran parte de su cartera de clientes en moneda nacional y su pasivo en moneda extranjera. Sin embargo, el efecto fue mayor que el previsto, a causa de la actitud del Banco de la República en el mercado cambiario.

Previo a la maxidevaluación de noviembre de 1982, el tipo de cambio de paridad se ubicaba en N\$ 21, y el sentimiento generalizado era que la cotización del dólar debería ubicarse entre 18 y N\$ 24. Cuando se produce la corrección cambiaria y el nuevo peso entra a flotar, ya que el Banco Central no tenía reservas para defender cotización alguna, el Banco de la República cierra la ventanilla vendedora, transformándose en un especulador en lugar de limitarse a vender al precio de compra más una moderada comisión de intervención. De esa forma, la cotización del dólar alcanzó en pocos días a N\$ 47. Una vez que los precios internos se ajustaron a un dólar mucho más elevado que el previsible, no había posibilidades de que la divisa retornase a su nivel de equilibrio. El

espectro de deudores a los cuales la crisis dejó sin posibilidades de recuperación se hizo mucho más amplio, agravando el ya delicado problema de las carteras bancarias y el costo social consiguiente.

La crisis da lugar a un proceso de ajuste de la economía. Entre los años 1982 y 1984 el producto bruto interno desciende 17 por ciento y inversión, 73 por ciento. Buena parte de las empresas encaran problemas de sobreendeudamiento con el sistema e incurrir en atrasos o cesación de pagos. Adicionalmente, la vía judicial de cobro tiene ahora limitadas posibilidades, debido a la aplicación de las refinanciaciones, que suspenden los trámites de ejecución para los deudores, aparte de que en muchos casos los propios bancos se resisten a este expediente, por cuanto implica realizar las pérdidas de una vez. En ese contexto la intermediación financiera se ve muy disminuida y los bancos se vuelven más proveedores de servicios que intermediarios de fondos. Los bancos extranjeros, afectados por el endeudamiento externo en la región, tienden a achicarse.

Eso no se refleja claramente en la relación depósitos-producto, porque en la medida en que las instituciones financieras tienen inmovilizado, ya sea por refinanciaciones, acuerdos o imposibilidad de cobro, buena parte de su activo, recurren al expediente de renovar en forma automática los créditos a su fecha de vencimiento. Tampoco se manifiesta plenamente en la rentabilidad, dado que su deterioro se ve en alguna medida compensado por el efecto de la venta de carteras, el reaforo de los créditos en moneda extranjera, el cálculo de interés sobre créditos vencidos con garantías reales, etc. Entre fines de 1982 y mediados de 1983 el Banco Central compró carteras de escasa recuperabilidad a bancos privados, a cambio de fondos externos líquidos que le permitieran mejorar rápidamente sus reservas internacionales brutas. Los bancos que lograron fondos externos para esa operativa cambiaron activos que no estaban redituando intereses cobrables por pagarés (*promisory notes*) que sí los generaban, con evidente beneficio para su rentabilidad financiera (por oposición a la contable).

En los primeros tres años del ajuste (1983-85), los bancos tendieron a elevar las tasas pagadas por depósitos en moneda local por encima de la tasa de crecimiento de precios, de modo de fomentar la desdolarización de sus pasivos y asegurar de la renovación de los crédito en su fecha de vencimiento (*roll over*). Como paralelamente existía el compromiso de no elevar las tasas activas más allá de ciertos niveles,

el margen de intermediación se vio constreñido a un rango de entre 15/20 puntos y la rentabilidad de los activos bajó sustancialmente, lo que se tradujo en la práctica en tasas de retorno muy bajas e incluso negativas.

En el trienio siguiente, las tasas pasivas siguieron de cerca la inflación esperada, pero las activas, ya liberadas, subieron vigorosamente, llevando el margen de intermediación a rangos de entre 33/35 puntos, manifestación de que los bancos estaban cargando a la cartera vigente parte del peso muerto de la cartera vencida. Es cierto que el método de cálculo de las tasas puede haber exagerado la magnitud de esos valores, ya que consideró las tasas cobradas por los cinco bancos con mayor cartera, entre los cuales se hallaban tres bancos gestionados por el Banco de la República, cuya crítica situación hacía previsible que operaran con tasas de préstamos superiores a las que cobraban las restantes instituciones. En el último año del trienio los fondos frescos aportados por el Banco de la República a aquellas instituciones deben haber incidido seguramente en la recuperación de los ingresos financieros.

No debe olvidarse tampoco que alrededor del 75 por ciento de la cartera en 1983/5 y del 80 por ciento en 1986/8 estaba constituido en moneda extranjera. Esto hace que la relación entre la tasa de devaluación y la de inflación adquiera mucha importancia en la determinación de la trayectoria de las utilidades a precios constantes. Dicha relación fue significativamente inferior a uno en los años 1983 y 1986. En el primero, tras la maxidevaluación de fines de 1982, el tipo de cambio se devalúa 30 por ciento, en tanto que el acomodo de los precios relativos genera una inflación del orden de 50 por ciento. En 1986 el modelo basado en el crecimiento del sector exportador es sustituido por otro en el que el dinamismo proviene de la demanda interna.

3. Estrategias para enfrentar la crisis

La reacción del Banco Central se hizo sentir en tres áreas principales:

- Refinanciación de deuda privada
- Venta de entidades financieras insolventes a instituciones sólidas de gran tamaño, facilitada a través de la adquisición previa de la cartera de préstamos comprometida.

- Adquisición, con el objeto de mejorar la posición de reservas internacionales del Banco Central, de cartera vencida y de recuperación en el corto plazo a instituciones, como contrapartida de préstamos externos que éstas hubiesen conseguido.

a) *Refinanciaciones*

Circular 1110

A fines de agosto de 1982 el Banco Central emite las primeras normas tendientes a promover una refinanciación masiva de la deuda privada, proceso del que son excluidos el sector agropecuario y las entidades financieras que participaban voluntariamente de la refinanciación.

Se refinanciaba hasta un 33 por ciento de las deudas vigentes al 30/09/82, por un periodo de cinco años a partir de enero de 1983 y con dos años de gracia, a una tasa de Libo más dos puntos en las operaciones en moneda extranjera. En moneda nacional, se tomaba el 90 por ciento de la última tasa media trimestral del mercado. Se permitía asimismo capitalizar un 40 por ciento de los intereses semestrales, luego del pago del restante 60 por ciento. La intervención del Banco Central consistía en adelantar a los bancos un porcentaje de los intereses refinanciados, los que habrían de serles reembolsados a partir de julio de 1985. Las amortizaciones de los montos refinanciados se harían en seis cuotas iguales semestrales.

Circular 1125

A fines de 1982 se instrumenta una segunda refinanciación masiva, ante la escasa repercusión de la anterior. Su característica principal consiste otra vez en que queda librada a la voluntad de la banca acreedora. Incluye esta vez a todos los sectores económicos, excepto la ganadería extensiva (establecimientos con una superficie mayor de 2500 há. Los deudores debían ser residentes. Se podía refinanciar hasta el 50 por ciento de los adeudos en moneda extranjera y hasta el 33 por ciento de los contraídos en moneda nacional, incluidos los intereses acumulados.

Los plazos de la refinanciación en moneda extranjera eran de cinco años, con dos de gracia como mínimo; en moneda nacional eran de tres años, con uno de gracia. Las

tasas de interés serían Libo más dos puntos, tomándose como referencia el mes anterior al semestre refinanciado y el 90 por ciento de la tasa media trimestral del mercado en moneda nacional, condiciones similares a las estipuladas en la anterior. También en este esquema el Banco Central se compromete a suministrar adelantos sobre los intereses de los saldos refinanciados, reembolsables a partir de julio de 1985.

En esta circular el Banco Central agregó disposiciones para hacer más atractiva la participación de los bancos. Dispuso, en efecto, que las entidades adherentes deberían provisionar sólo un 12 por ciento del rubro deudores en plan de abatimiento (contra un 40 por ciento para las que no lo hicieran), autorizándolas además para incluir deudores en gestión al 50 por ciento de los productos financieros devengados no percibidos, lo que las restantes instituciones no podrían hacer.

Los créditos amparados en la refinanciación llegaron al 20 por ciento del total de la deuda con la banca privada. La conclusión es que ambos regímenes constituyeron respuestas tardías a la crisis y que no modificaron mayormente la posición de los deudores.

Con posterioridad el Banco Central adoptó medidas respecto de la contabilización de la cartera vencida, en virtud de las cuales las deudas en plan de abatimiento podían ser amortizadas en 60 cuotas mensuales. Asimismo, a principios de 1984, dispuso medidas de refinanciación de las carteras adquiridas en los distintos operativos, introduciendo incluso índices societales, aparte de quitas y cambios de monedas.

Refinanciación del Banco de la República Oriental del Uruguay

Como las anteriores circulares alcanzaban sólo a la banca privada, el Banco de la República dispuso una refinanciación en favor de sus deudores por compromisos contraídos hasta fines de 1983 y que se encontraran vencidas al 30 de abril de 1984. Las deudas en moneda nacional tenían una refinanciación a cuatro años, con uno de gracia, a una tasa de interés equivalente a la básica efectiva menos cinco puntos anuales. En moneda extranjera, el plazo era de siete años, con dos de gracia y una tasa de interés del 12 por ciento anual.

b) *Compras de carteras*

De bancos comprometidos

La compra de carteras se aplicó en los casos de instituciones pequeñas, del tipo casa bancaria, y de reducida presencia y trayectoria en la plaza, cuya intervención y liquidación no fue considerada conveniente por el Banco Central.

El Banco Central adquiría la cartera en estado de mora, pagando con la cancelación de la asistencia financiera previamente otorgada como mecanismo de auxilio y colocando adicionalmente bonos públicos en el banco en cuestión, de tal forma que el patrimonio neto del mismo se hiciera nulo. Una vez realizada esta operación de saneamiento, ingresaba una institución externa, la cual adquiría los activos y pasivos remanentes, desapareciendo la antigua entidad.

La primera operación de este tipo involucró al Banco Panamericano, transferido al Banco Central de Madrid sobre la base de la venta de carteras por N\$ 62,5 millones y US\$ 11 millones, por un total a esa fecha de US\$ 15,9 millones. Un segundo caso lo protagonizó el Banco del Litoral, cuya cartera fue adquirida por el Banco Central en US\$ 173,1 millones, y traspasada en dos etapas, en setiembre de 1982 y marzo de 1983, al Banco Santander. El tercero correspondió a la Banca Federada del Interior (BANFED), adquirida en octubre de 1982 por el Banco Exterior de Madrid, luego que el Banco Central se hiciera cargo de cartera adquirida por N\$ 695 millones y US\$ 38,3 millones, por un total equivalente a US\$ 88 millones.

La intervención del BAFISUD se originó a su turno, en su vinculación accionaria con el fallido Banco Ambrosiano, de Italia. La cartera comprada alcanzó los N\$ 513 millones y US\$ 85 millones, lo que totalizó US\$ 105 millones, siendo adquirida a comienzos de 1983 por el NMB Bank.

La transacción de Pemar Sudamericana Casa Bancaria fue distinta, ya que el Banco Central limitó su participación a US\$ 27 millones, debiendo parte de los accionistas asumir una garantía bancaria por US\$ 20 millones, por cartera eventualmente incobable. El adquirente fue el Banco de Italia, de propiedad de inversionistas argentinos.

La diferencia entre el valor nominal de las carteras y el monto pagado fue un reconocimiento de que el valor era menor al facial y de que se trataba de una operación de rescate por parte del Banco Central.

Mediante la devolución de los depósitos y la capitalización que realizaban las nuevas instituciones, el Banco Central

recuperó, además, una asistencia financiera por US\$ 127 millones que había otorgado a los bancos en situación comprometida en la etapa anterior a la compra de cartera.

Vinculadas a préstamos externos

Las carteras vinculadas a préstamos externos se originaron en la debilidad de la posición de reservas del Banco Central, dado que la política de sostener la cotización cambiaria provocó en él una permanente sangría de dólares. La evolución de las reservas del Banco Central se transformó en el termómetro de la inminencia de una maxidevaluación.

A comienzos del segundo semestre de ese año, la caída del tipo de cambio real había liquidado la capacidad competitiva del país, con lo que la estrategia macroeconómica pierde su credibilidad. Se decide entonces extender la práctica de adquisición de carteras con el fin de atraer préstamos para reservas lo que equivale a comprar tiempo con la esperanza de que se produzca una reversión del ciclo económico.

Los bancos participantes vendían cartera al Banco Central, el que se comprometía a comprarla, aunque con documentos a un precio con un descuento negociable respecto de su valor facial. Las operaciones, de este tipo significaron la compra de US\$ 215 millones de cartera privada, recibiendo el Banco Central fondos frescos por US\$ 325 millones. A causa de estas operaciones el endeudamiento externo del Banco Central aumentó en US\$ 540 millones.

Las consecuencias internas de la crisis que se desencadena en 1982 hubieran sido mucha más devastadoras, con las secuelas políticas y sociales que es de imaginar, si se hubiese consentido en una liquidación de instituciones, ya que ello habría redundado en una acentuación del ciclo recesivo. La alternativa de liquidar bancos comprometidos no goza de mayor aceptación en el ámbito internacional, como lo demuestra la experiencia reciente de algunas instituciones comprometidas en los Estados Unidos y la conducta asumida al respecto por el Federal Reserve Board.

En segundo lugar, puede que la compra de cartera de entidades insolventes haya sido una solución eficiente frente a las alternativas de estatización o intervención. Particularmente, tuvo la ventaja de establecer un costo perfectamente determinado, ya que la irrupción de sólidas entidades internacionales garantizaba de alguna manera que eventuales pérdidas a futuro no requerirían nuevamente la intervención del Banco Central,

lo que no ocurrió, sin embargo, en el caso de Pemar Sudamericana y su adquisición por parte del Banco de Italia.

Cabe señalar, de otro lado, que se advertía consenso ciudadano en cuanto a la conveniencia de reasignar de algún modo parte de las pérdidas, ya que el mecanismo más idóneo era un proceso de refinanciación de la deuda bancaria, lo que quedó de manifiesto en la ley de refinanciación, aprobada por el nuevo gobierno democrático.

Cuadro 2
RESUMEN DE OPERACIONES DE COMPRA
(millones de dólares)

1. DE CARTERAS DE BANCOS COMPROMETIDOS

Monto total de carteras adquiridas	
en moneda extranjera	268,9
en moneda nacional	144,3
	Total
	413,2
Forma de pago	
Bonos del Tesoro	280,8
Cancelación de asistencia financiera en moneda nacional por el equivalente de N\$ 1.270	69,0
Pago contado en moneda nacional por N\$ 200	6,3
Valores públicos	29,9
	Total
	386,0

2. DE CARTERAS VINCULADAS A PRESTAMOS EXTERNOS

Carteras compradas	
en moneda extranjera	160,1
en moneda nacional: N\$ 1.116 equivalentes a	54,9
	Total
	215,0
Préstamos recibidos	
fondos externos	428,8
fondos internos	111,6
	Total
	540,4

Cuadro 3
DETALLE DE LAS OPERACIONES DE COMPRA
DE CARTERAS VINCULADAS A PRESTAMOS

Bancos y casas bancarias vendedores	Millones de		Monto contrapartida millones US\$
	N\$	US\$	
Citibank	470,7	40,0	175,0
Bank of America	31,1	48,8	122,3
Surinvest	1,4	2,1	5,7
Montevideo	19,7	3,4	9,3
Nación Argentina	12,6	3,8	12,9
River Trade	0,7	10,0	29,5
UBUR	19,6	1,5	6,3
Exprinter	4,6	2,8	7,4
Holandés Unido	45,2	2,4	9,4
Boston	49,8	4,0	15,0
Comercial	28,9	5,8	19,3
Crédito	361,4	13,6	63,7
Caja Obrera	-	0,1	0,2
Trade Development	11,2	9,2	24,7
Exterbanca	7,7	1,4	4,1
Sudameris	36,3	2,1	7,9
Londres	15,6	8,8	27,0
EISA		0,3	0,7
Total	1.116,5	160,1	540,4

La adquisición de carteras facilitó este proceso, ya que los deudores pasaron a disponer, explícita o implícitamente, de plazos mucho más extendidos una vez que sus deudas fueron adquiridas por el Banco Central. Muchos deudores llegaron incluso a solicitar a las instituciones que sus compromisos fueran incluidos en los paquetes que estaban negociando con el Banco Central.

Ante la insolvencia simultánea de diversas instituciones bancarias podría haberse recurrido a otras alternativas, como es el caso de un mecanismo de subsidios explícitos, sin quitarle la administración de la cartera al sector privado.

La participación del Banco de la República aparece como otra de las alternativas abiertas, superior al traspaso directo de las carteras al Banco Central, institución que carecía de la especialización para hacerse cargo de esta tarea. Sin embargo, esta solución no llegó a arbitrase, debido quizás a las impor-

tantes desinteligencias que se suscitaron entre ambas instituciones respecto de la forma de encarar la crisis.

La adquisición de cartera mala a instituciones de sólido prestigio y solvencia internacionales configura un caso distinto al anterior y sólo se explica, al parecer, por la aguda escasez que sufre el Banco Central y el imperativo de refinanciar deuda externa. Sin embargo, la cotización artificial del dólar mueve a pensar que estas operaciones tendían más bien a comprar tiempo, por la vía de permitir un rápido financiamiento adicional.

c) Ley N° 15.786, de refinanciación de la deuda interna

El advenimiento de la democracia, en 1985, lleva al diseño de una nueva política para encarar el problema insoluto de la deuda interna. Existía la percepción de la existencia de un importante sobreendeudamiento en los distintos sectores económicos, y de que los intentos de refinanciación de tipo volitivo, como los propiciados por las circulares del Banco Central, habían terminado en el fracaso. En este marco se aprueba finalmente una ley que impone la refinanciación obligatoria en favor de los acreedores bancarios.

A la dictación de esta ley contribuyó, sin duda, la idea de que el problema del sobreendeudamiento era insoluble con medidas en el solo ámbito judicial. Se temía por otra parte que las ejecuciones de los deudores generarían un grave deterioro de los valores de los activos, particularmente en el caso de la tierra. También la extensión y profundidad de la crisis tornaba probablemente inevitable una solución de este tipo, aun cuando la misma implicara una intervención pública en contratos de buena fe entre particulares.

La ley dispuso alterar con retroactividad convenios acordados antes del 30 de junio de 1983, refinanciándose obligatoriamente a nuevas tasas hasta el 15 de octubre de 1985. Los problemas de constitucionalidad derivados de la retroactividad y la pérdida de derechos que estas disposiciones ocasionaban a los acreedores, no fueron obstáculo para la puesta en vigencia de esta ley, lo que indica que la reglamentación y la conducta del Banco Central respecto a los bancos determinaron formas de compensación parcial, aun cuando, a diferencia de otros países, se hayan proporcionado subsidios.

La ley no asignó los costos de la refinanciación en forma muy equilibrada, ya que fueron los acreedores quienes debieron asumir las quitas y esperas y aceptar los menores

intereses, pero en esto se sigue la tradición del Uruguay en otros ámbitos, como es el caso del sector de arrendamiento de viviendas. En efecto, el deterioro que sufra una de las partes contratantes, derivado de una situación imprevista, no tiene por qué significar, como forma de solución, que la otra parte contratante incurra en todos los costos.

Sin embargo, las instituciones bancarias de algún modo admitieron que una refinanciación con las características estipuladas en la ley era inevitable, dadas la debilidad de sus carteras y el hecho de que la opinión pública les reprochaba su conducta irresponsable durante el período de auge y la transformación compulsiva de las monedas de los préstamos en la etapa previa a la devaluación de noviembre de 1982, que habrían provocado un incremento masivo del monto de la deuda en términos de moneda nacional. Además, buena parte de la deuda refinanciable se encontraba ya en poder de instituciones oficiales o de otras cuya precaria condición no les dejaba más alternativas que aceptar pasivamente las propuestas oficiales.

La ley impuso ciertas restricciones en el acceso a sus beneficios, excluyendo a los deudores solventes y a los totalmente inviables, al tiempo que procuraba evitar situaciones de injusticia y ventajas indeseables.

El legislador, consciente de que intervenía en un área delicada, se esforzó por no dejar secuelas traumáticas para el futuro en un mercado de tanta importancia como el del crédito bancario, favoreciendo en consecuencia la suscripción de acuerdos voluntarios entre las partes, sin perjuicio de imponer un marco supletorio para el evento de un fracaso.

La refinanciación fue obligatoria para los acreedores y voluntaria para los deudores, abarcando el grueso de los sectores económicos (industria, comercio al por mayor y menor, servicios, agricultura y ganadería), con la sola exclusión de los préstamos para vivienda y los préstamos de consumo. No fueron consideradas, eso sí, las deudas de no residentes y extranjeros, fuesen éstos personas físicas o jurídicas.

La refinanciación alcanzaba al 100 por ciento de los saldos deudores al 30 de junio de 1983, con pagos anticipados de los intereses devengados antes del ingreso al proceso de refinanciación. Los plazos fueron de cinco a diez años, con dos años de gracia. La ley estableció distintas modalidades de plazo según sectores económicos, grado de endeudamiento y monto de la operación. Los intereses en moneda nacional fueron equivalentes al 90 por ciento de la tasa media del

mercado, según indicador publicado por el Banco Central; y en moneda extranjera, al máximo de la tasa media respectiva. Durante el periodo de gracia se imponían pagos parciales de intereses, con la capitalización posterior del saldo insoluto. A su turno, las amortizaciones eran crecientes en el tiempo, con un porcentaje reducido al principio.

El tratamiento de los deudores era altamente selectivo, con clara preferencia en favor de los pequeños y medianos que pertenecieran a la industria, la agricultura y los servicios. También se dio preferencia a las industrias con elevados coeficientes de exportaciones en sus ventas y de mano de obra en el total de sus costos.

A los deudores les quedó prohibido, durante los siguientes cuatro años, distribuir utilidades y conceder préstamos a socios o directores, quedando obligados además a la presentación periódica de información patrimonial a los acreedores.

Cabe destacar la ausencia de medidas compensatorias tipo redescuentos o tratamientos especiales en los encajes a los bancos por las deudas que refinanciaran. Sin embargo, el Banco Central permitió diferir las pérdidas generadas por el proceso de refinanciación, autorizando amortizarlas en el transcurso de un prolongado período.

La ley consagró además un régimen de quitas y bonificaciones de hasta un 20 por ciento, en función de pagos anticipados dentro de los 180 días de reglamentada la ley, en porcentajes similares a los del monto total adeudado. En el caso de deudores pequeños se autorizó igualmente la sustitución de monedas de los convenios originalmente pactados.

A los efectos de determinar la elegibilidad de los deudores para el ingreso al sistema, se establecieron algunos criterios generales y se creó la CAF (Comisión de Análisis Financiero), llamada a resolver en los diferendos entre deudores y acreedores y a solucionar aquellos casos en que no intervenía el régimen automático y era preciso realizar un análisis detenido de la situación del deudor.

Señalemos, por último, que la ley estipuló que se consideraría que un deudor había incurrido en incumplimiento en el evento de que dejara de pagar dos cuotas trimestrales consecutivas.

En el sector agropecuario, el total de las solicitudes categorizadas ascendió a 4.580, por un monto superior a N\$ 13.000 millones, en tanto que se realizaron 1.831 solicitudes, por casi 9.700 millones.

En el sector industrial se presentaron 679 solicitudes, por alrededor de N\$ 12.000 millones (unos US\$ 400 millones).

Cuadro 4
REFINANCIACION DEL ENDEUDAMIENTO INTERNO
EN VIRTUD DE LA LEY 15.786

Solicitudes	Número
Presentadas	8.716
Presentadas con información insuficiente, y no regularizadas	-904
Correctamente presentadas	7.812
Categorizadas	7.789
en forma definitiva	7.764
en forma provisoria	25
otras (incluye categorías pendientes de ajuste, etc.)	23
	7.812

Respecto del comercio y los servicios, se incluyeron 1.609 solicitudes por un monto cercano a N\$ 7.800. Para el total de sectores, las solicitudes evaluadas fueron de 7.791 (27 con doble actividad, o sea 7.764), por un monto del orden de N\$ 48.000 millones. Aproximadamente la mitad del total de US\$ 1.530 millones involucrados en la deuda pudo acogerse a este refinanciación legal.

4. Bancos bajo el control del Banco de la República Oriental del Uruguay

Un grupo de bancos, entre los cuales se encontraban los tres más importantes del país en términos de volumen de operaciones en el sector bancario privado nacional, se vieron sumidos desde principios de la década de los ochenta en una situación de insolvencia creciente. Como forma de ganar tiempo y de detener en el corto plazo la hemorragia de recursos que se estaba produciendo, se optó por ubicarlos en la órbita del Banco de la República.

Las primeras instituciones acogidas a este régimen fueron el Banco Pan de Azúcar y el Banco de Italia (1985). Posteriormente lo harían los bancos Caja Obrera y el Comer-

cial (1987). La intención de las autoridades fue que permanecieran gestionados, o sea que se mantuvieran en operaciones hasta que se encontrara un comprador, de modo de reinsertarlos en el ámbito privado.

El Banco Comercial y la Caja Obrera habían podido vender cartera mala en la misma proporción y modalidad que sus congéneres que eran filiales de bancos extranjeros. En cuanto a los otros dos bancos, el Pan de Azúcar era filial de un banco chileno que fue liquidado, y lo mismo sucedió con el Banco de Italia en la Argentina.

Las pérdidas de estos bancos están asociadas a una diversidad de factores, entre los cuales destaca la mala calidad de la cartera y, particularmente en los casos del Banco Comercial y la Caja Obrera, un alto costo del personal, fruto del mantenimiento de una red de sucursales que desde el punto de vista de la rentabilidad de las operaciones no se justificaban.

La participación del Banco de la República se orientó a capitalizar las instituciones, en tanto que el Banco Central les otorgaba tratamientos especiales. Sin embargo, a partir de los aportes de capital y préstamos del Banco de la República, la hemorragia de recursos se detuvo.

Los principales parámetros que guiaron la colaboración prestada por el Banco de la República a la autoridad monetaria para el saneamiento de estas instituciones fueron las siguientes:

- i) Acatamiento de los parámetros que le fija la ley de emergencia de 1967 para enfrentar una crisis bancaria, lo que significaba descartar aquellas soluciones que constituyeran una adquisición definitiva, por el Estado, de los bancos "gestionados", la liquidación o el cierre de los mismos.
- ii) Preservación de la confianza en el sistema financiero, con la menor utilización de recursos. En la práctica, esto implica intervenir no hasta el punto de evitar que los bancos sigan perdiendo, sino sólo lo indispensable para conjurar eventuales "corridas" sobre los depósitos.

En algunos casos, como en el Banco de La Caja Obrera, el solo anuncio de la intervención del Banco de la República bastó para detener la corrida, pero en otros se necesitaron medidas adicionales.

- iii) Ganancia de tiempo para la reprivatización de los bancos, y para la realización de negociaciones cuando surgieran ofertas de parte de instituciones extranjeras.

El Arlbank se mostró interesado por el Pan de Azúcar pero las laboriosas gestiones en tal sentido terminaron en el fracaso.

- iv) Ofrecimiento de garantías al personal de los bancos, en materia de estabilidad en el empleo y mantenimiento de las condiciones laborales.
- v) Entrega de garantía a los fondos de los depositantes, lo que se hizo en todos los casos, si bien en el del Banco de Italia, antes de intervenir, el Banco Central obligó a los ahorrantes a capitalizar del orden de alrededor del 7 por ciento del total de depósitos.

a) Situación luego de la intervención

El cuadro 5 muestra sintéticamente el estado patrimonial de las cuatro instituciones a fines de diciembre de 1987. El supuesto respecto al patrimonio ajustado es que la cartera vencida es totalmente incobrable. Si ése fuera el caso, las pérdidas patrimoniales ascenderían a US\$ 197 millones. Si se computa un costo de capital del 10 por ciento sobre el patrimonio negativo y se adiciona el total de gastos operativos al año (US\$ 43,3 millones), se obtiene una cifra estimada de pérdidas anuales de US\$ 63 millones, lo que revela que por entonces la situación de estos bancos seguía sin solución.

Cuadro 5
SITUACION DE LOS BANCOS GESTIONADOS
(millones de US\$)

Activo		Pasivo	
Disponible	93,2	Depósitos	745,9
Inversiones	63,9	Otras obligaciones	24,0
Créditos			
Vigentes	349,0	Patrimonio	49,4
Vencidos	246,5	Previsiones	6,1
Otros	22,3	Patrimonio ajustado	
Fijo	21,1	como %	
Cargos diferenciales	29,5	Activos	-23,9

b) *Características de la intervención*

La primera de estas intervenciones afectó al Pan de Azúcar, en julio de 1985. La institución, propiedad del Banco de Chile, que había sido intervenido en Chile tiempo atrás, se había destacado por su dinamismo y agresividad en la plaza y por su prestigiosa plantilla gerencial. Sufrió, al igual que todas las instituciones bancarias, el abrupto deterioro de sus carteras, y al no contar con recursos externos para venderlas, la situación se le hizo insostenible.

El Banco de la República adquirió el total del paquete accionario. Aportó US\$ 12 millones a principios de 1986, se hizo cargo del 90 por ciento de las pérdidas del ejercicio de ese año y suministró US\$ 30 millones en préstamos al Pan de Azúcar y el de Italia, que se fusionó con éste, para cubrir los retiros de recursos principalmente del segundo, comprar bonos externos y colocar préstamos.

En el caso del Banco de Italia, la intervención se materializó luego de que los depositantes llegaran a un acuerdo con el Banco Central para capitalizar US\$ 5 millones sobre US\$ 70 millones de depósitos. El Banco de la República fusionó este Banco con el Pan de Azúcar, tomando las acciones a su valor par. Luego de la operación, el de Italia perdió rápidamente el 60 por ciento de los depósitos, hecho que se atribuyó al descontento de los ahorrantes, al haber sido obligados a capitalizar parte de los depósitos.

El Banco Comercial fue por muchos años el mayor y más prestigioso banco privado de la plaza. Cuando el Banco de la República lo interviene, en mayo de 1987, le inyecta capital por US\$ 47 millones, lo que permite recuperar la confianza de los ahorrantes en los 12 meses siguientes a la intervención, los depósitos en moneda extranjera crecen 30 por ciento y las colocaciones, 20 por ciento.

La intervención del Banco La Caja Obrera, en el segundo semestre de 1987, se hizo a través de la fusión con el Pan de Azúcar y el de Italia. La Caja Obrera había vendido cartera al Banco Central a través de una modalidad distinta, ya que tenía un pacto de retroventa. En efecto, en febrero de 1984 se concretó la operación de cartera con el Banco Central, el cual le hizo, entre agosto de 1984 y febrero de 1988, un aporte de N\$ 1.100 y US\$ 7,4 millones. A partir de agosto de 1989 y de agosto de 1990, respectivamente, se procedería a revertir la cartera en moneda extranjera y aquella en moneda nacional y, por consiguiente, los préstamos realizados por el Banco Central.

La operación confirió características especiales a la Caja Obrera que, además, adoptó una actitud muy conservadora entre 1985 y 1986, al punto de realizar colocaciones y de acumular fondos líquidos por US\$ 25 millones. Luego de la intervención del Banco Comercial, soportó retiros por US\$ 17 millones antes de la entrada del Banco de la República.

Luego de la crisis financiera, el sistema financiero quedó conformado por tres bancos oficiales (Banco Central, Banco de la República y Banco Hipotecario); tres bancos gestionados por el Banco de la República; once bancos que son sociedades anónimas constituidas en el país, pero cuyo capital es total o mayoritariamente extranjero; ocho bancos extranjeros, y diecisiete casas bancarias.

5. Las reformas recientes del marco regulatorio

En el tercer trimestre de 1989 se pusieron en vigencia una serie de reformas al marco regulatorio, tendientes a fortalecer el sistema financiero y elevar su eficiencia, de modo de prestigiar a Uruguay como plaza financiera, lo que, adicionalmente, permitiría evitar los costos fiscales y, por tanto, sociales de eventuales nuevas crisis.

Estas reformas se instrumentaron en medio de una recomposición de equilibrios macroeconómicos básicos y en una coyuntura en que amplios segmentos del sistema sufrían aún los efectos de la crisis de comienzos de los ochenta y de la normativa a que esta dio origen.

Las reformas efectuadas partieron del diagnóstico de que la crisis de los ochenta había derivado de un inusual choque externo, ampliado por políticas internas inadecuadas e inoportunas, tanto en la esfera monetario-crediticia-cambiaria, como en la bancaria. Ello hizo que la crisis se propagara hasta el punto de tornarse inmune a los tratamientos individuales, hecho que no había ocurrido en las crisis de los años sesenta. Sin embargo, no todas las instituciones tuvieron problemas de liquidez y solvencia al unísono ni de semejante intensidad. Esto implica que hay instituciones que contaron con un manejo más eficiente y/o un mayor respaldo.

a) Política de autorizaciones

La política en materia de autorización y propiedad de nuevas entidades reviste gran importancia. El control y la

disciplina bancaria empiezan en realidad por la política de autorizaciones, según lo comprueba la historia financiera de muchos países de América Latina. La solvencia, antecedentes, reputación y calidad de la administración de la institución patrocinante son aspectos claves en la política de autorizaciones. Así lo demuestran las experiencias de los fallidos bancos Rural, Regional, Atlántico, de Fomento Industrial y Comercial, los de Italia y del Plata, así como de diversas casas bancarias.

No es adecuado permitir, por ejemplo, que grupos económicos nacionales o internacionales establezcan una institución financiera, ya que es previsible que ésta buscará de preferencia allegarles recursos, atando así su suerte a la del respectivo grupo.

La política de las autoridades uruguayas se ha orientado en el sentido recién descrito, como que después de la crisis se han instalado apenas tres casas financieras, las cuales pertenecen a bancos europeos de jerarquía internacionalmente reconocida.

Un decreto posterior estableció, por otra parte, la obligatoriedad de la emisión nominativa de las acciones bancarias; de la declaración de la propiedad de las mismas para que el Banco Central lleve un registro actualizado; de la previa autorización de transferencias de acciones, y del establecimiento en estatutos de que toda transferencia no autorizada es nula.

b) Política de adecuación patrimonial

El segundo asunto involucrado en las crisis pasadas es el referente a la adecuación patrimonial. Las normas vigentes definían el concepto de responsabilidad patrimonial neta y regulaban tanto la exigencia de una responsabilidad patrimonial neta mínima como la fijación de un tope de endeudamiento.

La responsabilidad patrimonial neta se determinaba a partir del patrimonio contable, en tanto que la mínima era fijada en función únicamente del tipo de empresas y de su red física. Los valores se ajustaban anualmente, de acuerdo a la evolución del índice de precios mayoristas. Por cierto, la tipificación no tomaba en cuenta las características de cada empresa ni, lo que es más importante, el riesgo básico de una institución financiera.

El último mecanismo de ajuste del patrimonio era el tope de endeudamiento, que vinculaba la responsabilidad

patrimonial de la empresa con su volumen de operaciones, medido éste en términos de su pasivo. Estaba prohibido recibir fondos de terceros o contraer obligaciones por un monto superior a 20 veces la suma del patrimonio neto, el encaje real, los depósitos en el Banco Central y los valores públicos y pagarés que fuesen propiedad de la institución, libres de toda afectación.

El problema es que el principal riesgo del negocio bancario no lo constituye el monto de recursos captados, sino el uso que hace de éstos. Se estableció, por tanto, un sistema de adecuación del capital de acuerdo al coeficiente de activos riesgosos de la institución, adoptándose los criterios propuestos por el Comité de Reglamentación Bancaria y Prácticas de Supervisión de Basilea.

Las normas aprobadas establecen una responsabilidad patrimonial neta mínima no inferior al 8 por ciento de los activos riesgosos de la institución, netos de provisiones por incobrabilidad valuadas de conformidad con lo establecido por el Banco Central. Se consideran activos riesgosos las partidas del activo y las cuentas deudoras de contingencia del balance de situación patrimonial, con las salvedades que expresamente se indican. Dicha responsabilidad patrimonial no podrá ser inferior a la básica, que se establece como un monto en términos nominales para cada tipo de empresa, actualizable trimestralmente. Para las operaciones activas no existían normas de calificación de los prestatarios según riesgo. Sólo se las clasificaba el último día de cada mes, en función de la fecha de vencimiento, de acuerdo a lo estipulado en el Plan de Cuentas obligatorio. Ahora las empresas están obligadas a clasificar en forma permanente, y revisar dos veces al año, los riesgos crediticios directos y contingentes en categorías conformadas a partir de criterios objetivos y subjetivos formulados por el Banco Central. Los riesgos se tipifican como normales, con problemas potenciales, de dudosa recuperación e irrecuperables.

El Banco Central, claro está, debe controlar la correcta aplicación de estos criterios mediante actuaciones inspectivas. Se ha pasado, pues, de un mecanismo basado en la fecha de vencimiento, a otro más amplio, que clasifica los riesgos crediticios en términos de un conjunto de elementos que la teoría y la práctica han demostrado que son más eficaces que una simple regla temporal.

En cuanto a las normas sobre constitución de provisiones, se han introducido cambios en consonancia con la clasificación de la cartera.

Antes, en el Plan de Cuentas obligatorio se establecía que las provisiones debían realizarse sobre la base de una evaluación realista del riesgo, disponiéndose que ellas no podían ser inferiores al 20 por ciento del saldo de la cuenta "deudores en gestión" (que incluye créditos que vencieron hace más de 180 días). Los créditos que hubieran pasado más de 150 días en esta cuenta debían ser castigados. Las normas actuales establecen, en cambio, la constitución de provisiones de acuerdo a los siguientes porcentajes, como mínimo, de las categorías de riesgos antes mencionadas: riesgo normal, 1 por ciento; con problemas potenciales, 20 por ciento; de dudosa recuperación, 50 por ciento; irrecuperables, 100 por ciento.

Se admite la liquidación de un porcentaje de los intereses devengados sobre los préstamos en moneda nacional no reajustables, cuando éstos se hallen en las categorías "con problemas potenciales", "de dudosa recuperación" o "irrecuperables", a fin de asegurarles un tratamiento análogo al que se dispensa a los créditos en moneda extranjera. Estas ganancias admitidas son neutralizadas con el correspondiente porcentaje de provisiones.

También se introdujeron modificaciones a la liquidación de intereses en moneda nacional y de diferencias de cambio, con el propósito, en el caso de los primeros, de asegurar un tratamiento análogo a los de moneda extranjera y, en el caso de las segundas, de obtener resultados más afinados.

También las normas sobre renovación de operaciones experimentaron modificaciones. Antes, las operaciones podían ser renovadas y consideradas como vigentes cuando se hubiera abonado el 20 por ciento de los intereses. En la actualidad, la renovación total o parcial supone pagos efectivos, sin que medie nueva financiación. Estos deben significar, como mínimo, el 100 por ciento de los intereses devengados. Se exceptúan para las operaciones en moneda nacional no reajustables, las que a efectos de darles un tratamiento análogo al previsto para el resto, se les exige un porcentaje inferior (dado el componente de amortización del capital incluido en el interés en caso de inflación).

c) Política sobre riesgo crediticio individual

Las desregulación había llevado también a la suspensión del tope de crédito por firma o conjunto económico. Por tanto, se estableció un límite del 25 por ciento de la responsabilidad patrimonial para los riesgos que las instituciones

financieras pueden asumir por cada persona física o jurídica o conjunto económico. Se incluyen también, por el total adeudado o afianzado, las operaciones en las que el cliente figure como codeudor o garante.

d) Políticas de información y control de riesgos

Para mejorar el funcionamiento del contralor concomitante, el grado de sujeción a las regulaciones y la base estadística se introdujo un nuevo plan de cuentas, más completo y analítico, que comprende tanto las cuentas integrales como las diferenciales. Adicionalmente, se estableció la obligatoriedad de someter las cuentas a auditorías externas adicionales a las que realice el propio banco y las que resultan de las inspecciones del Banco Central.

La nueva normativa mantiene los informes que debían presentar las empresas auditoras: dictamen sobre los estados contables al cierre del ejercicio; informe de revisión limitada al cierre de cada trimestre; informe sobre deficiencias del control interno. Exige, además, información que atañe al sistema contable utilizado y a su adecuación a las normas y plan de cuentas dictados por el Banco Central y respecto de la concordancia de la información presentada con dicho sistema; resultados de la clasificación de riesgos crediticios, con opinión sobre la cuantificación de las previsiones y antecedentes acerca de los créditos otorgados a empresas que forman el conjunto económico que integra la entidad auditada.

También la transparencia de la situación financiera constituye un aspecto relevante, puesto que a menudo se aduce que el Estado debiera hacerse cargo de los pasivos bancarios por el hecho de que los depositantes carecieron de adecuada información acerca del riesgo que estaban asumiendo al acudir a determinada entidad bancaria.

Los resultados de la contabilidad de los bancos y otros intermediarios eran de difícil apreciación por el público, toda vez que cada institución efectuaba la publicidad de sus estados financieros conforme a criterios propios. El Banco Central ha elaborado un estado de situación único, que facilita el análisis de las publicaciones de las entidades financieras.

Este proceso de dar mayor transparencia deberá profundizarse aún más, de modo de reducir la simetría existente entre las informaciones que los bancos tienen de los clientes, de un lado, y las que éstos tienen de aquéllos, del otro.

e) *Políticas de encajes*

La nueva normativa no contempla cambios en el régimen de reservas de los bancos.

Años atrás se utilizaba la política de reservas mínimas (encajes) como mecanismo de respaldo de las obligaciones contraídas por la institución. Ese instrumento fue derivando cada vez más en un mecanismo de política monetaria. En una economía pequeña y abierta, con un tipo de cambio flotante, como es en la actualidad la uruguaya, el numerario de la economía pasa a ser la oferta de dinero. En un contexto de tales características el encaje no puede usarse para política monetaria, salvo en países en que la falta de un mercado de capitales fluido impide el recurso a instrumentos más eficaces, como las operaciones de mercado abierto.

f) *Reglamentación de otras operativas*

Finalmente, en el marco de esta reestructuración de la normativa de la actividad financiera, se han reglamentado las operaciones extraterritoriales (*offshore*) y se proyecta dictar un estatuto jurídico para el arrendamiento financiero (*leasing*) y para los bancos de inversión. Ambas iniciativas apuntan a configurar un marco legal más adecuado para la formación de capital.

Respecto a la operativa extraterritorial, la ley 11.322 preveía un tipo especial de entidades financieras, que ahora ha sido reglamentado, creándose las denominadas instituciones financieras externas. La normativa pertinente pone de manifiesto la importancia que se atribuye a la adecuada selección de quienes ingresan a esta actividad, con el fin de fortalecer el prestigio de Uruguay como plaza financiera en el ámbito internacional y en especial latinoamericano.

6. Conclusiones

1. La historia del sistema financiero durante el último cuarto de siglo muestra que ha sufrido crisis tanto bajo un esquema de economía cerrada como bajo uno de economía abierta. La apertura de la economía no parecería constituir, pues, por sí sola un elemento determinante de la generación de situaciones críticas.

Las características de las crisis que se suceden en ese lapso son, empero, disímiles. Bajo el esquema de economía abierta, la consistencia de las variables macroeconómicas debe ser mayor, por cuanto los choques de precios o de cantidad de distintos signos pueden ser de mucho mayor magnitud. Es posible además que haya que operar en un escenario donde la dolarización explícita limite considerablemente las probabilidades de un ajuste no traumático.

La apertura implica cambios en las reglas de juego, las cuales no siempre son internalizados por los agentes económicos. La experiencia uruguaya muestra que ni los banqueros, ni los empresarios, ni los responsables de la formulación de políticas supieron entender adecuada y oportunamente los procesos que la apertura implicaba, ya fuese por efectos del contexto internacional, o por la significación de las políticas internas.

La percepción de los banqueros, y no sólo de los uruguayos, sino también de los extranjeros en cuanto a la duración e intensidad de la crisis, probó ser equivocada. Evaluaron inadecuadamente los créditos, tomando las garantías (aforadas a precios no permanentes) como la primera línea de defensa de los créditos, en vez de considerar la capacidad de repago de la inversión. Los errores acerca de la trayectoria de las variables macroeconómicas fueron aún más graves, lo que es hasta cierto punto comprensible, dada la inexistente formación académica en macroeconomía abierta de la amplia mayoría de ellos, que pasaron desde un ámbito de certeza a uno de riesgo crediticio, cambiario, etc.

Numerosos empresarios no financieros quisieron continuar aplicando esquemas propios del periodo anterior a la apertura, operando como si las tasas siguieran siendo negativas. En muchos casos el error no significó una pérdida patrimonial.

También los responsables de las políticas evaluaron inadecuadamente la permanencia e intensidad de los fenómenos; actuaron procíclicamente en ciertos casos y tardamente en otros; y depositaron excesiva confianza en la posibilidad de extrapolar la teoría a la realidad.

Es de justicia señalar, empero, en favor de estos grupos de agentes económicos, que el contexto internacional en que se produjo el cambio no tenía precedentes históricos y era muy inestable. Las experiencias tanto de cierre como de la apertura de la economía

fueron fruto de crisis externas, pero en el primer caso los agentes económicos encontraron antes un contexto internacional más favorable.

Fluye de este análisis que es inconveniente internacionalizar el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera. Al menos un porcentaje considerable de éstos debe ser manejado extraterritorialmente.

2. La historia de las crisis financieras muestra también que las ha habido bajo regímenes de severa regulación y bajo regímenes de banca cuasi sin controles. El grado de regulación no parece constituir, en consecuencia, un elemento determinante de la crisis. Debe privilegiarse más bien la calidad, es decir, el control adecuado de los verdaderos riesgos que encara el sistema.

La crisis 1965-71 se produjo bajo un esquema de regulación de las tasas de interés activas y pasivas; normas de selectividad crediticia, disposiciones sobre encajes que eran objeto de frecuentes revisiones, fijación de topes de carteras, etc. La de los ochenta, se precipita en un contexto en el que las normas se referían al patrimonio mínimo y a la capacidad de endeudamiento global.

La reciente dictación de una nueva normativa constituye un reconocimiento de la necesidad de introducir regulaciones al sistema. Cabe señalar, sin embargo, que la experiencia enseña también que las normas han de ser selectivas, en el sentido de tender a minimizar los riesgos principales, sin trabar la operativa.

El fomento de la transparencia del mercado, adecuadamente reglamentado, parece representar una alternativa a los seguros de depósitos, que en presencia de tasas libres tienden a incrementar los riesgos. El seguro podría quedar limitado a los depósitos a la vista (fondos de trabajo de las empresas) y a los pequeños ahorristas, cuyos costos de información son mayores. De todas maneras, la alternativa más costosa en términos sociales es la de seguro ilimitado a cargo del Estado, sin cobro de prima.

Antes de la crisis de los sesenta no existía seguro alguno. Al sobrevenir ésta, se establece uno en favor de los depósitos menores (US\$ 2.700 por cuenta), sin cobro de prima. No obstante, el límite establecido dimensionaba al menos los costos sociales del seguro. Cuando sobreviene el segundo golpe de la crisis, en 1971, la inflación había transformado ese tope en una cifra real

irrisoria. La solución utilizada consistió entonces en el pago total de los depósitos. Los argumentos en favor de esta medida fueron desde la falta de transparencia de la situación de los bancos, lo que habría impedido a los ahorristas asumir los riesgos con conocimiento de causa, hasta el peligro de derrumbe del mercado de crédito y el cese del sistema de pagos, por culpa en cierta medida del Estado, por cuanto el Banco Central no había advertido acerca de la gravedad de la situación.

Si bien los argumentos eran aceptables, la solución fue socialmente injusta, ya que incluso quienes no tenían depósito alguno en bancos ni habían usufructuado de créditos debieron contribuir a la devolución de recursos a los ahorristas.

Este hecho generó además la idea de la existencia de una garantía total no explícita sobre los depósitos en el sistema. Y, de nuevo, en la crisis de los ochenta, se procedió a devolver la totalidad de los depósitos, sin pago de prima alguna por este concepto. Los costos fueron aún más elevados, debido a la magnitud de la crisis y a la imposibilidad de la licuación inflacionaria, al estar el grueso de los depósitos constituidos en moneda extranjera.

La solución de mercado (quiebra y distribución a los costos entre accionistas y ahorristas) parece la más justa socialmente. Sin embargo, cuando la crisis abarca instituciones muy importantes o un sector significativo del mercado financiero, sus costos resultan tan enormes, que casi en ninguna circunstancia se la ha aplicado.

Por tanto, es necesario asegurar el imperio de condiciones de transparencia, así como proteger a los pequeños ahorristas y a los fondos de trabajo, para evitar los costos más nocivos, sin perjuicio de la operación de un sistema de seguros, eventualmente no estatal, para el resto de los depósitos.

3. La banca debería ser muy flexible para dimensionarse en forma permanente a los vaivenes del sector real. Las restricciones existentes en el Uruguay al ajuste de la plantilla del personal de las entidades financieras favorecen la prolongación y el agravamiento de las crisis.
4. En coyunturas difíciles el nivel de supervisión tiende a caer, como consecuencia del descenso de la calidad de la plantilla de los supervisores oficiales. El crecimiento de la banca que precede a las crisis, fomenta el traslado de

personal desde el sector controlado al privado, debido a las mejores remuneraciones que este último paga.

5. A la luz de las experiencias recientes, da la impresión que el Banco Central carece todavía de las atribuciones legales suficientes para enfrentar las crisis sin generar efectos indeseables sobre el sistema de pagos. La nominatividad de las acciones juego en ese sentido, pero parece no ser suficiente.

Es probable que estas limitaciones, junto a la envergadura de las empresas involucradas y a la circunstancia de que las restantes entidades tenían respaldos externos en general satisfactorios, explique el camino elegido para encarar la crisis.

NOTAS ACERCA DE LOS AUTORES

- Afcha, Gonzalo.** Master en Economía, Arizona State University. Director Ejecutivo de UDAPE, Bolivia.
- Arízaga, Alfredo.** Master en Economía, Rutgers University. Asesor de la Junta Monetaria del Banco Central del Ecuador.
- Banda, Ariel.** Contador Público Economista, Universidad de la República Oriental del Uruguay. Gerente del Departamento de Investigaciones del Banco Central del Uruguay.
- Bayas, Santiago.** Master en Economía, Vanderbilt University. Asesor de la Junta Monetaria del Banco Central del Ecuador.
- Jácome, Luis Ignacio.** Master en Economía, Universidad de Londres. Miembro del Comité del Departamento de la Deuda Externa Ecuatoriana.
- Ocampo, José Antonio.** Doctor en Economía, Yale University. Asesor del Gobierno en asuntos cafeteros.
- Neyra, Héctor.** Economista Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Presidente Mega Systems, Perú.
- Rodríguez, Luisa Cristina.** Doctora en Economía, Temple University. Ex asesora del Banco Central de Venezuela.

**Este libro se terminó de imprimir en los
talleres EDIGRAF S. A. - Delgado 834,
Buenos Aires, República Argentina,
en el mes de agosto de 1990.**