

La compra de carteras: un enfoque analítico

La cuestión a que se refiere el título es de considerable importancia. Sobre esto no creemos que su reciente tratamiento en diversos foros haya dejado de atraer adecuadamente la atención pública. Presumiblemente, un sentimiento de esas operaciones puedan haber corrido los intereses nacionales, ha alcanzado gran difusión e intensidad. Tal vez no haya ganado terreno en igual proporción una comprensión nítida de lo que de hecho aconteció. En parte, porque la emocionalidad de algunos planteamientos no contribuyó a disipar nebulosidades y delimitar contornos. En parte, porque en esos planteamientos el tema de las carteras se presentó abigarradamente entremezclado con diversos otros temas, concomitantes sí con él, si vinculados con él a través de agentes comunes, pero en rigor distintos, y factores de enturbiamiento de su percepción si no se cumple el trabajo conceptual previo de separarlos. En parte, todavía, porque el tema central se halla enmarcado por cuestiones técnicas que, sin la asistencia de algunas aclaraciones, arriesgan distorsionar la apreciación del público no especializado.

En las compras de carteras bancarias por el BCU hay dos grupos de operaciones nítidamente diferentes. Una que concierne las carteras de bancos en situación financiera crítica, que terminaron siendo comprados por bancos extranjeros; otro, relativo a bancos cuya solidez no se hallaba en peligro, y de cuya enajenación nunca se trató. El primero, orientado hacia el objetivo de tornar posible la adquisición de los bancos en dificultades; el segundo, dirigido a conseguir préstamos para el Banco Central, en un momento en que su crédito internacional se había perjudicado. Aquel, cumplido para evitar que algunos bancos quebrasen. Este, llevado adelante para poder prolongar el sistema de tipo de cambio fijo preanunciado (tabular) en que las autoridades nacionales se hallaban empeñadas.

De estas dos situaciones radicalmente diferentes nos ocuparemos ahora, de manera sucesiva.

El primer enfoque pertinente es el que inquiere sobre las causas que un elevado número de bancos entrasen casi simultáneamente en una situación de desequilibrio patrimonial.

Un banco puede volverse insolvente fundamentalmente por dos clases de razones. Una, porque el flujo de ingresos resulte persistentemente inferior al de sus egresos. Otra, porque el valor de sus activos rentables — su stock de créditos, o cartera — experimente una caída súbita.

La primera causa tiende a producirse aisladamente; a percudir, por ejemplo, sobre una institución mal administrada; o, más característicamente, en un mercado de préstamos sobre ofrecido, sobre su segmento menos eficiente. Cuando un excesivo número de bancos lleva el margen entre tasas activas y pasivas —spread— a un nivel inferior al de los costos operativos marginales, el sistema no tiene otro mecanismo de ajuste que forzar la salida de las instituciones menos eficientes, a fin de que, reducida de tal manera la oferta en el mercado, éste pueda restaurar un spread viable.

Así como esta causa de falencias bancarias recibe su impacto de la microeconomía, tanto del mercado financiero en general como de sus instituciones individualmente consideradas, la restante extrae su fuerza de la macroeconomía del sistema. Su naturaleza, en otras palabras, está estrechamente asociada al ciclo económico. Su paradigma está encarnado por la quiebra de más de nueve mil bancos en los EE.UU. durante la Gran Depresión, entre 1930 y 1933. En este contexto lo significativo no es la insuficiencia del spread, que va erosionando más o menos rápidamente el patrimonio de ciertas instituciones, sino el doble efecto de la contracción cíclica (1) sobre el flujo de caja de sus deudores, y consiguientemente sobre su capacidad de enfrentar el servicio de sus deudas; y (2) sobre el valor de los activos de los mismos que constituyen la garantía específica o genérica de sus créditos.

La consecuencia de este fenómeno es el deterioro súbito de las carteras de todas las empresas del sistema. La calidad de la administración de las instituciones puede incidir en la violencia con que cada una experimente el shock, y ciertamente la fuerza económica de cada una implica la existencia de amortiguadores de distinta resistencia para poder absorberlo. Pero lo significativo, al respecto, está constituido por dos aspectos. En primer lugar, la calidad de los préstamos no es necesariamente mala "ex ante" (juzgada desde la perspectiva del tiempo y la fase cíclica en que fueron resueltos). En segundo lugar, el impacto de la eventual falencia amenaza con tener un multiplicador elevado precisamente en razón de la fase cíclica contractiva en que el mismo se descarga.

El rescate de bancos en estas condiciones no es infrecuente en la experiencia internacional, presuntamente en alguna medida por ambos aspectos (no se condena implícitamente la ineficiencia, y se evita el agravamiento de la crisis) y sobre todo en razón del segundo. En este sentido, la gravitación de la experiencia traumática de la Gran Depresión sigue ejerciendo un influjo poderoso. Diversos observadores consideran que

la grave crisis bancaria de 1931 fue la que originó las desmesuradas amplitud y duración de aquella contracción, y dentro de ella muy particularmente la quiebra de algunos bancos muy prominentes.

El hecho que preguntamente tiene ese origen, y ahora queremos destacar es que en los EE.UU. ya nunca se dejó caer a un banco importante, si bien hay decenas de bancos pequeños, de significación sólo local, que quebraron todos los años. Recientemente el Fondo de la Reserva Federal ("Fed") usó recursos públicos para salvar al banco "Continental Illinois". No dejó que esta institución, de gran magnitud, quebrara. El "Fed" le "compró cartera" al Continental Illinois. Es decir, usó el método que por aquí hemos dado en llamar con esa expresión para inyectar recursos a la institución en apuros. La alternativa era dejar que el Continental Illinois quebrara. El "Fed" se pronunció contra esa alternativa.

En el Uruguay el BCU hizo otro tanto con cierto número de bancos. Les "compró cartera". Por más valor del que las carteras tenían por supuesto. De otro modo no les había inyectado recursos, y librados a los suyos propios, habrían quebrado.

En términos generales, cuando la cartera de un banco se perjudica sensiblemente, alguien tiene que soportar las pérdidas consiguientes. En primer lugar, los accionistas. Estos es natural que pierdan en todos los casos. La cuestión que se plantea es si el Estado, o su Banco Central, debe dejar que, más allá de los accionistas, las pérdidas recaigan sobre la segunda línea de destinatarios naturales: los depositantes. Los "ahorristas", como suele decirse, usando la categoría mayoritaria y más característica de depositantes para mentar el todo. O si, en cambio, debe intervenir para evitar este acontecimiento, que es el que imprime a la quiebra de un banco su carácter particularmente doloroso. Pero, si lo que se resuelve es lo segundo, es imperativo que los recursos de los ahorristas deban ser sustituidos por los de los contribuyentes. Que son los que entonces más tarde o más temprano, deben cargar con el fardo que la compra de cartera necesariamente representa.

¿Hizo bien el BCU en comprar las carteras de los bancos que se hallaban en situación de insolvencia, actual o inminente? Nosotros pensamos que no. Creemos que el BCU no debió intervenir. Pero, —¡atención!— creemos tal cosa porque al mismo tiempo entendemos que se debió permitir la quiebra de los bancos, con todas sus consecuencias. No porque se nos oculte que son dolorosas. No porque seamos ciegos a los riesgos que engloban. Fundamentalmente, porque creemos que las consecuencias de la intervención, en cuanto significan tornar indiferente para los depositantes a qué banco confían su dinero —ya que en todos está implícitamente garantizado— afecta la estabilidad global del sistema, y para nosotros esta consideración es de entidad tal, que eclipsa a todas las otras.

Otro día volveremos sobre este tema, para explicar en sus distintas facetas nuestra posición. Hoy simplemente, reiteraremos que somos contrarios a la tesitura que se adoptó, de comprar las carteras de los bancos en dificultades, para evitar su quiebra, y que creemos que con ello la República hizo un mal negocio. Pero nos sorprende comprobar que en esta emergencia todo el mundo está de acuerdo con nosotros. Porque no sabíamos que nadie más creyera que la solución apropiada se encontraba en la ley de quiebras.

Si no se desea la quiebra de un banco, cuya cartera está perjudicada, no se puede al mismo tiempo rechazar las soluciones que implican inyectar recursos públicos. Si éstos no se usan, la solución es la quiebra. Y rechazar ambas alternativas es inconsistente: viola el principio lógico de tercero excluido.

Para concluir este primer aspecto, y teniendo en cuenta los comentarios que hemos oído formular al respecto, nos parecen oportunas las siguientes precisiones.

Hemos oído sostener que el gobierno militar, que al verificarse la contracción cíclica en 1981 había rehusado intervenir en auxilio de los distintos sectores de la producción, si se mostró dispuesto a hacerlo en favor de la banca. Esto, a nuestro entender, debe haber transmitido a la opinión pública la impresión de que las compras de carteras se usaron para salvar el capital de los dueños de los bancos. Esto habría sido inexcusable, en alto grado escandaloso; pero tenemos la convicción de que no fue así, que los accionistas de todos los bancos a que nos estamos refiriendo perdieron la totalidad de su capital. Cuando se afirma que los bancos fueron asistidos, lo que en realidad se quiere decir es que los depositantes de los bancos fueron salvados de la pérdida sin duda muy apreciable que la quiebra de las instituciones les habría significado.

Los deudores de los bancos también salieron favorecidos con las operaciones. En parte porque el manejo de las carteras compradas por el BCU/BROU fue sobremanera tolerante o blando. En segundo lugar, porque los bancos quebrados no pueden renovar préstamos y los deudores enfrentan consiguientemente la alternativa de pagar o ser ejecutados por los liquidadores.

También hemos oído que los bancos fueron "regalados" a los banqueros extranjeros que los compraron. No creemos que haya quedado claro a la opinión pública que tales compradores tuvieron que traer al país varios millones de dólares cada uno para operar a las institu-

ciones que compraban, cuyo patrimonio neto a la fecha de la respectiva adquisición era nulo.

O tampoco nos parece que haya quedado suficientemente claro a la opinión pública que cualquier solución que implicase salvar a los bancos de la quiebra —v. gr. liquidación, o "nacionalización"— habría implicado para el erario una erogación por lo menos tan grande como las compras de cartera. En particular, la "nacionalización" (o compra por el Estado) que desde nuestro punto de vista habría impreso al desastre proporciones trágicas, habría costado al contribuyente, además del costo de las compras de cartera o sea el valor de los recursos para anular el patrimonio negativo de las entidades, el monto de los capitales que en la instancia fueron apostados por los compradores privados.

Fuera de las consideraciones precedentes quedan los aspectos anecdóticos de las transacciones —si se debió haber vendido a los belgas cuando se vendió a los españoles, si la "caja negra" del Panamericano se denunció o no con suficiente prontitud, cuánto y cómo le pagaron al profesor Mundell— que ciertamente no integran conceptualmente la cuestión de las carteras, ni sirven para explicar el peso de la carga financiera que ella nos ha legado. Pero, es preciso mencionar que, si en todo este asunto hay irregularidades serias, ellas se inscriben enteramente dentro de este capítulo marginal.

La segunda clase de operaciones es de tratamiento mucho más sencillo. Ella nos muestra el Banco Central, no afanándose por evitar quiebras de bancos, sino desesperado por procurarse préstamos.

La coyuntura internacional había vuelto el acceso al crédito en el mercado mundial de capitales sumamente difícil para el BCU.

Hasta principios de 1982 el Presidente del BCU podría haber conseguido fondos del orden de los US\$ 250 millones que en definitiva la institución se procuró "comprando carteras" con un par de llamadas telefónicas a otras tantas instituciones de la banca internacional. El 2 de abril de aquel año se produjo el desembarco argentino en Las Malvinas y el Río de la Plata fue declarado zona de alto riesgo en los centros financieros mundiales. En agosto el gobierno mexicano anunció que no estaba en condiciones de seguir atendiendo el servicio de su deuda externa, y a partir de entonces fue doble el cerrojo que cerraba el camino del BCU hacia el mercado financiero mundial.

Mientras tanto el gobierno estaba empeñado en mantener un régimen cambiario tabular al tiempo que practicaba una política fiscal totalmente incompatible con aquel, a fuerza de consumir reservas. Cualquier economista podría haberle dicho al ministro de Economía que el prerrequisito para intentar una reactivación a través del gasto público deficitario consistía en abandonar el sistema de tipo de cambio prefijado. Sin embargo, la política se mantuvo hasta el fin.

Mientras tanto, las autoridades desarrollaron una avidez por las reservas semejante a las del drogadicto por su droga. El drogadicto está frecuentemente dispuesto a pagar precios exorbitantes por sus abastecimientos, porque sus fuentes de suministros son restringidas, y además no puede esperar. Era lo que le pasaba al gobierno uruguayo (y decimos "el gobierno", y no el "BCU", porque entendemos que la decisión de mantener el tipo de cambio tabular poseía a la sazón naturaleza puramente política).

¿Qué significaron las compras de cartera de la segunda clase? Pues sencillamente parte del precio por los préstamos que los bancos vendedores otorgaron al BCU, y que éste no podía conseguir de otros orígenes.

Un precio de hecho difícil de estimar, porque en el resultado neto final de las transacciones incide el manejo generalmente conceptualizado de desastroso, que hizo la banca oficial de las carteras compradas.

Pero nadie puede dudar de que, al cerrarse los préstamos con las compras de las carteras, los precios de las carteras tenían por fuerza que diferir con el valor auténtico de la deuda transferida. De lo contrario la íntima vinculación de las operaciones carece de sentido.

Sin duda el BCU se obligó a pagar caro por los préstamos que obtuvo a través de aquella modalidad —que, dicho sea de paso, ofreció por carta a todos los bancos— pero la cuestión central no nos parece que sea la onerosidad de los préstamos, sino el destino que se dio a los fondos. Estos fueron despilarrados, junto con otros centenares de millones de dólares, en una política que carecía estrictamente de sentido, y que ningún economista pudo jamás aconsejar. Los préstamos habrían sido caros aunque se hubiesen concedido sin interés.

¿Cuál era en 1982 el sentido de la política? ¿Cómo se esperaba que ella culminara en un resultado distinto del desastre en que en definitiva concluyó? ¿Hasta qué punto el enfático compromiso personal que el General Álvarez dio a la política contribuyó a su mantenimiento cuando por razones técnicas se había vuelto insostenible? Estas son las cuestiones que a nosotros nos resultan relevantes. Confiamos en que las investigaciones parlamentarias y judiciales que van a iniciarse contribuyan a esclarecerlas.