

LA CRISIS FINANCIERA DE LOS AÑOS OCHENTA EN CHILE: ANÁLISIS DE SUS SOLUCIONES Y SU COSTO

Gonzalo Sanhueza D.*

INTRODUCCIÓN

Las crisis bancarias han sido un fenómeno recurrente en la historia económica mundial y se han estado dando en forma aún más frecuente en los últimos años. Caprio y Klingebiel (1996) estiman que, desde 1970, han ocurrido más de 100 episodios de crisis bancarias. Los costos que han debido pagar los países para solucionar sus crisis bancarias han sido cuantiosos y, según este mismo estudio, éstos han fluctuado entre 10% y 55% del PIB. Sin embargo, no todas las soluciones, por caras que hayan sido, se pueden catalogar de exitosas. En algunos casos, la banca ha quedado debilitada y, en otros, el saneamiento de los bancos trajo serios desequilibrios macroeconómicos. Entre los casos exitosos, frecuentemente se cita la solución a la crisis bancaria chilena de los ochenta, donde el sistema financiero salió fortalecido y los equilibrios macroeconómicos se afianzaron.

Este trabajo revisa la solución de la crisis bancaria chilena de los ochenta, describiendo en detalle las medidas implementadas y analizando las ventajas y desventajas de cada una de ellas. El objeto de este trabajo es extraer lecciones del proceso chileno.

El enfoque del artículo es analizar el efecto de cada medida sobre las utilidades de los bancos, el problema de riesgo moral en la toma de decisiones futuras, la recuperación de los créditos riesgosos y la distribución de las pérdidas entre accionistas, depositantes, resto del sistema financiero y gobierno. También se analiza el efecto monetario y cuasifiscal de cada medida.¹

El trabajo se centra en el análisis de los programas de apoyo directos al sistema financiero que implicaron una transferencia de recursos desde el gobierno o el Banco Central. Entre éstos se encuentran la liquidación de instituciones financieras,

la compra de cartera con pacto de recompra y sus modificaciones, y la capitalización de la banca. El trabajo no cubre las medidas que en forma indirecta o sin transferencia de recursos contribuyeron a sanear el sistema financiero, como fueron la reprogramación de los deudores, el programa del "dólar preferencial" y las medidas que flexibilizaron la gestión de los bancos.² Tampoco se analiza cómo se acomodaron los efectos monetarios o cuasifiscales para mantener los equilibrios macroeconómicos durante el proceso de recuperación de la banca.³

La literatura sobre la crisis bancaria chilena de los ochenta es amplia. Sin embargo, la mayor parte de los trabajos se concentran en las causas de la crisis y los efectos macroeconómicos de sus soluciones, sin entrar a evaluar las distintas medidas implementadas.⁴ Uno de los trabajos que describe y analiza las soluciones es el de Velasco (1991), quien considera las medidas implementadas hasta fines de los ochenta. Eyzaguirre y Larrañaga (1991) describen brevemente las soluciones implementadas, también sólo hasta fines de los ochenta. Este artículo se concentra en estimar los costos de la transferencia del Banco Central al sector financiero y su financiamiento. En la misma línea, Sanhueza (1998) describe y analiza los mecanismos implementados,

* Asesor de la Presidencia del Banco Central de Chile. El autor agradece los valiosos comentarios e intercambio de ideas con Gunter Held y José Miguel Zavala. Asimismo, agradece los comentarios de un árbitro anónimo y de los participantes en el seminario del Banco Central de Chile y las conferencias en el Banco Central de la Reserva del Perú y la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú. También se agradece la información proporcionada por los departamentos de Contabilidad y Financiamiento y Normalización del Banco Central de Chile y las discusiones sobre los aspectos tributarios con Andrés Muñoz. Las opiniones expresadas en este artículo son propias del autor y no representan necesariamente las del Banco Central de Chile.

¹ Este enfoque es similar al propuesto por Sundararajan y Baliño (1991).

² El anexo 1 presenta un resumen de las principales medidas tomadas para solucionar la crisis bancaria chilena de los ochenta.

³ Para un análisis de cómo se acomodaron los efectos monetarios y cuasifiscales de las soluciones implementadas durante la crisis ver Eyzaguirre y Larrañaga (1991) y Marshall y Schmidt-Hebbel (1994).

⁴ Algunos artículos que tratan las causas de la crisis chilena son Morandé y Schmidt-Hebbel (1988), Larraín (1989) y Velasco (1991).

pero concentrándose en la estimación de la transferencia desde todos los organismos del Estado al sector financiero.

Matus (1995) hace una extensa descripción de las medidas que implementó el Banco Central y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para sanear el sistema financiero, especialmente las medidas relacionadas con la liquidación de instituciones. En la misma línea está el trabajo de Nacrur (1997) que hace una extensa revisión de la normativa y supervisión bancaria en Chile desde 1973 hasta ahora, incluyendo una descripción global de los mecanismos de solución a la crisis bancaria de los ochenta, pero sin evaluarlos.

Rojas-Suárez y Weisbrod (1996) hacen una revisión analítica del proceso de solución a la crisis bancaria chilena y la comparan con la solución argentina en igual período. Ellos concluyen que la solución implementada en Chile fue exitosa, porque cumplió con tres principios: (i) garantizar que las partes que hayan obtenido beneficios a través de la toma de riesgo soporten una gran proporción del costo; (ii) impedir que las instituciones que experimenten problemas amplíen el crédito a los deudores de alto riesgo o capitalicen los intereses impagos de los préstamos; y (iii) hacer de la reestructuración de los bancos un objetivo prioritario a los efectos de asignar fondos públicos.

Los principales resultados del presente trabajo indican que en el caso chileno se usaron tres mecanismos para tratar a las instituciones financieras con problemas de insolvencia y/o liquidez: (i) liquidar las instituciones o traspasar sus activos y pasivos a una institución solvente; (ii) comprar sus carteras riesgosas sin recursos líquidos con un compromiso fijo de recompra semestral; y (iii) comprar sus carteras riesgosas con recursos líquidos y con compromiso de recomprarlas utilizando sus utilidades futuras.

⁵ El artículo 23, de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Decreto Ley N° 1097, de 1975) faculta al Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras para designar un Inspector Delegado y un Administrador Provisional, bajo determinadas circunstancias. A su vez, el artículo 104 de la Ley N° 18046, sobre sociedades anónimas, aplicable a las empresas bancarias en conformidad al artículo 63 de la Ley General de Bancos y a las sociedades financieras por el artículo 111 de la misma Ley, faculta al Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras a revocar la autorización de existencia de una institución financiera, bajo determinadas circunstancias.

La liquidación de instituciones pagando casi el 100% de los pasivos y liquidando los activos tuvo un efecto cuasifiscal significativo y aumentó los problemas de riesgo moral para el resto del sistema.

La compra de cartera sin recursos líquidos era una solución transitoria y contable que no fue capaz de resolver los problemas de solvencia de los bancos. En cambio, la compra de cartera con recursos líquidos permitió sanear la situación de insolvencia de un importante número de instituciones.

También se concluye que existen distintos mecanismos que ayudan a acelerar el proceso de recuperación de los bancos, entre éstos estarían las facilidades para que los bancos se recapitalicen y la creación de incentivos para que éstos sean administrados eficientemente y recuperen sus créditos riesgosos. Por último, se establecen los resguardos que debe tomar la autoridad para maximizar la recuperación de los recursos transferidos al sistema financiero.

El artículo se divide en una introducción y dos secciones. En la segunda sección se revisan y analizan las soluciones implementadas y sus modificaciones. Finalmente, en la tercera sección se discuten las lecciones que se desprenden del caso chileno.

DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LAS SOLUCIONES IMPLEMENTADAS

Liquidación de Instituciones Financieras

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras intervino y liquidó dieciséis instituciones financieras entre 1982 y 1986.⁵ Esta decisión se basó en que estas instituciones habían cometido infracciones graves a la ley y a las normas que se les aplicaban, y que todas ellas se encontraban en un estado de insolvencia absoluta, debido a que habían experimentado pérdidas que superaban su capital y reservas.

La tabla 1 muestra que las instituciones financieras liquidadas representaban 20% del sistema financiero chileno, en septiembre de 1981. Los bancos liquidados, que fueron ocho de los cuarenta y tres existentes en ese momento, tenían colocaciones equivalentes a 17.2% del total de las colocaciones bancarias y su capital era equivalente a 11.2% del capital total de

Tamaño de las Instituciones Financieras Liquidadas

I. Bancos¹	Fecha Intervención	Capital (% sobre total bancos)	Colocaciones
Banco de Linares	2/11/1981	0.3	0.1
Banco de Fomento de Valparaíso	2/11/1981	0.9	1.5
Banco de Talca	2/11/1981	2.3	3.8
Banco Español-Chile	2/11/1981	3.4	5.4
Banco de Fomento del Biobío	30/ 4/1982	0.5	0.4
Banco Austral de Chile	30/ 4/1982	0.8	1.0
Banco Unido de Fomento	13/ 1/1983	1.4	2.3
Banco Hipotecario de Chile	13/ 1/1983	1.7	2.8
Total Bancos liquidados		11.2	17.2
II. Sociedades Financieras²	Fecha Intervención	Capital (% sobre total sociedades financieras)	Colocaciones
Compañía General Financiera	2/11/1981	13.7	19.5
Financiera CASH SA	2/11/1981	6.4	8.4
Financiera de Capitales SA	2/11/1981	11.2	10.1
Sociedad Financiera del Sur SA	2/11/1981	7.9	11.4
Adelantos y Créditos S.A.F.	24/ 6/1982	2.9	1.4
Financiera CIGA SA	13/ 1/1983	4.5	3.5
Financiera DAVENS SA	13/ 2/1986	4.5	2.8
Financiera Mediterráneo	13/ 2/1986	5.3	3.4
Total Sociedades Financieras		56.3	60.5

¹ Para cada banco se mide el tamaño de su capital y colocaciones con relación al total de los bancos. Los cálculos se realizan en septiembre de 1981, trimestre anterior a las primeras intervenciones.

² Para cada sociedad financiera se mide el tamaño de su capital y colocaciones con relación al total de las sociedades financieras. Los cálculos se realizan en septiembre de 1981, trimestre anterior a las primeras intervenciones. Fuente: Información Financiera de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras e Informes emitidos por los liquidadores de los bancos.

los bancos. A su vez, las sociedades financieras liquidadas fueron ocho de las diecisiete existentes a fines de 1981, tenían 60.5% de las colocaciones totales de las sociedades financieras y su capital era equivalente a 56.3% del capital total de las sociedades financieras.

Proceso de Liquidación

El procedimiento de liquidación consistía en que el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, quien asumía oficialmente como liquidador, nombraba un liquidador delegado. Al principio, cada liquidación se realizaba aisladamente, pero posteriormente se designó un Liquidador Delegado Conjunto hasta que cada banco se integró a la Organización de Bancos y Sociedades Financieras en Liquidación, Comunidad para la Administración. Ésta era una organización administrativa que operaba como un

centro de costos destinado a optimizar las recuperaciones y minimizar los costos administrativos. El liquidador debía reestructurar la organización para adecuarla al proceso de liquidación, administrar la cartera de créditos con el objeto de obtener el máximo de retorno, enajenar los activos a través de licitaciones y abonar las sumas obtenidas a los pasivos que la institución tenía.

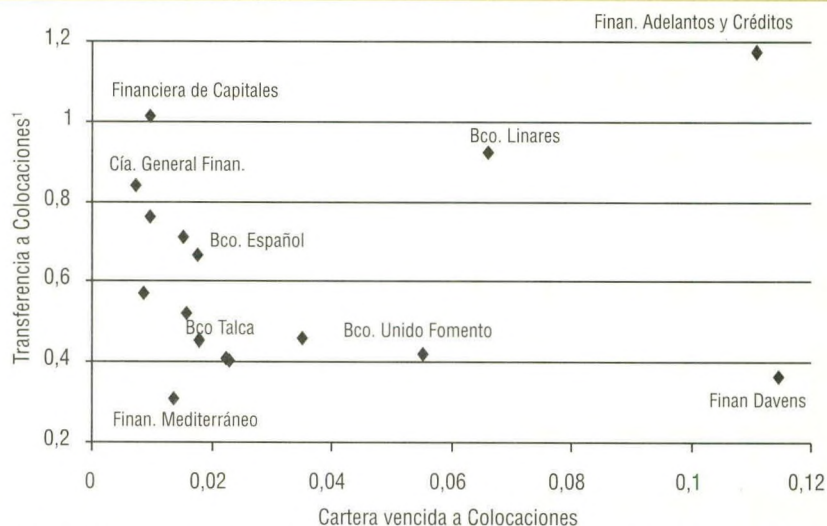
En la gran mayoría de las liquidaciones, el Banco Central proveía la liquidez para pagar los pasivos y los gastos de los bancos mientras se liquidaban. Así, para las once instituciones financieras intervenidas y liquidadas durante los años 1981-1982, el Banco Central dispuso de líneas de crédito especiales para realizar el pago de los pasivos a 100% de su valor par (valor del capital más los intereses).⁶ El liquidador procedía a pagar los pasivos

en la medida que éstos se iban haciendo efectivos, usando esta línea de crédito. La entrega de fondos era a su vez documentada por la institución financiera, debiendo hacer abonos en la medida que se liquidaban los activos o se recuperaban las colocaciones. Este proceso llevaba a que al final el único acreedor de la institución era el Banco Central.

Para las instituciones financieras liquidadas en 1983, el mecanismo de pago de los pasivos fue distinto. Los depósitos a plazo y captaciones que contaban con garantía estatal, así como aquellos que contaban con seguro complementario, fueron pagados con recursos de la Tesorería General de la

⁶ Ver Matus (1995) para un informe detallado con los distintos Acuerdos que tomó el Comité Ejecutivo del Banco Central para proveer los recursos que permitieron la liquidación de las instituciones financieras.

Transferencia por Institución y Cartera Vencida



¹ Transferencias a colocaciones se construye midiendo la transferencia total que se realizó a cada institución financiera para liquidarla, en pesos de septiembre de 1981, usando una tasa de descuento de 5% y dividiendo éste valor por las colocaciones de cada institución en esa fecha. La cartera vencida a colocaciones también se mide a septiembre de 1981. Fuente: Sanhueza (1998)

República.⁷ Para el resto de los pasivos locales, el Banco del Estado de Chile ofreció comprarlos a 70% de su valor par. Finalmente, en el tratamiento de los pasivos con el exterior, se dispuso que el Banco del Estado asumiera los pasivos externos de estas instituciones financieras liquidadas, firmando con los bancos acreedores y el Banco Central de Chile un *assumption agreement*, que también incluía todas las deudas en que la institución financiera en liquidación era avalista o fiador de personas naturales o jurídicas chilenas o extranjeras.

En las dos instituciones financieras liquidadas el año 1986, los depósitos y cuentas de ahorro a la vista y a plazo se pagaron con préstamos de urgencia del Banco Central. Los documentos de propia emisión quedaron afectos a la garantía del Estado la cual cubría el 100% del valor de la inversión, siendo en este caso, la Tesorería General de la República la proveedora de los fondos.⁸

En general, los procesos de liquidación consistieron en licitar las carteras de colocaciones y rematar los activos fijos. Sin embargo, en algunas ocasiones, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras negoció directamente el traspaso de ciertos activos y pasivos a otra institución financiera. Larraín (1989) menciona el caso de las dos más grandes instituciones financieras liquidadas, en las cuales durante un fin de semana se habría negociado

el traspaso de sus activos y pasivos a dos bancos extranjeros de reconocido prestigio, evitando así la interrupción de los depósitos.

Análisis de la Liquidación de Instituciones Financieras

La forma en que se realizó el proceso de liquidación durante el período 1981-1982, pagando a todos los depositantes 100% de sus depósitos, generó una conducta de riesgo moral en el resto de los depositantes del sistema. Este funcionó como si existiera un seguro estatal implícito a los depósitos por el 100%, en circunstancias que el seguro explícito estaba diseñado para los pequeños ahorrantes.

La recuperación de las colocaciones fue baja. En efecto, el gráfico 1 muestra que la transferencia total que se realizó a cada institución, medida como proporción de las colocaciones que tenía cada una en septiembre de 1981, fue significativamente superior a la proporción de cartera vencida a colocaciones a esa fecha. En principio, la cartera vencida debía ser un indicador de las pérdidas potenciales existentes en la cartera de un banco. Sin embargo, mientras la cartera vencida de las instituciones liquidadas fluctuaba entre 2% y 12% de las colocaciones, las pérdidas efectivas (incluye los gastos de liquidación) fluctuaron entre 30% y 120% de las colocaciones de cada institución. Esta

⁷ El decreto Ley N° 1683 de 1977 establecía la garantía del Estado para las obligaciones provenientes de depósitos a plazo y captaciones mediante documentos de su propia emisión en moneda corriente, vencidos o por vencer, hasta por un monto de 100 Unidades Tributarias mensuales, por acreedor. La Ley N° 18080, del 16 de diciembre de 1981, establecía la opción, por parte del acreedor, de contratar un seguro complementario hasta aproximadamente US\$ 3500 en depósitos, por el cual tenía que pagar y que le cubría hasta un 75% de las pérdidas incurridas.

⁸ Según la Ley N° 18203, a partir de la entrada en liquidación de una institución financiera, todos los documentos de su propia emisión quedaban afectos a la Garantía del Estado.

RECUADRO 1

Costo de la Crisis Bancaria Chilena de los Ochenta

El costo total de sanear el sistema financiero de la crisis bancaria chilena de los ochenta sería equivalente al 35.2% del PIB. Medido en dólares de 1997, esto equivale a US\$ 25500 millones. La tabla 1.1 muestra que este costo se reparte en: 10.5% del PIB por concepto de liquidación de instituciones financieras, 6.0% por el programa de compra de cartera, 14.7% por el programa de dólar preferencial, 1.6% la reprogramación de deudores y 2.4% el capitalismo popular.

Sanhueza (1998) ha estimado que la transferencia que realizó el Banco Central y otros organismos del Estado para liquidar las instituciones financieras sería equivalente al 10.5% del PIB. El 55% de esta transferencia se concentra en 3 instituciones financieras: el Banco Español, Banco Hipotecario de Chile y Banco de Talca.

La estimación de la transferencia se basa en la construcción de los flujos netos de caja que desembolsó el Banco Central u otro organismo del Estado. En efecto, se estimaron todos los flujos de caja desembolsados por estas instituciones para liquidar las instituciones financieras y todas las recuperaciones que recibió el Banco Central de la liquidación de los activos de cada institución. Luego, el flujo neto de cada año se midió respecto al PIB del respectivo año y, finalmente, se sumaron estos valores.

Los resultados encontrados por Sanhueza (1998) para las instituciones financieras liquidadas son mayores a los encontrados por Eyzaquirre y Larrañaga (1991). Ellos estimaron que la transferencia a las instituciones

financieras en liquidación equivalió al 8.1% del PIB. La diferencia se debe a que ellos sólo midieron las transferencias a las 11 instituciones liquidadas el año 1982 y no a las que se liquidaron más tarde. Tampoco incorporaron las transferencias desde organismos distintos al Banco Central. Matus (1995) encontró que la transferencia neta a las instituciones financieras liquidadas alcanzó a 4.7% del PIB. La subestimación podría estar en el hecho que los informes de liquidación emitidos durante 1989 por los liquidadores (que son la fuente de información de los trabajos de Sanhueza (1998) y Matus (1995)), consideraban los montos transferidos reajustados, pero sin incluir intereses, debido a que las líneas de crédito que entregaba el Banco Central para liquidar las instituciones financieras no estaban sujetas a intereses. Como la estimación de Matus (1995) toma el stock de transferencias hasta 1989 directamente de los informes de liquidación, estaría actualizando los traspasos a partir de ese momento. En cambio, el trabajo de Sanhueza (1998) deduce los flujos de desembolsos anuales, a partir de los informes de los liquidadores y éstos son los que se miden respecto al PIB.

Con relación al costo del programa de compra de cartera, Sanhueza (1998) estimó que éste era equivalente a 6.0% del PIB, usando la misma metodología del flujo de caja. Nuevamente, los costos se concentraban significativamente en tres bancos. En efecto, el 80% de las costos netos de compra de

continúa en la página siguiente

TABLA 1.1

Costo de los Programas de Rescate de la Banca (como % del PIB)

1. Liquidación de instituciones financieras ⁽¹⁾	10.5
2. Programa de Compra de Cartera ⁽¹⁾	6.0
3. Programa del Dólar Preferencial ⁽²⁾	14.7
4. Programas de Reprogramación de Deudores ⁽³⁾	1.6
5. Capitalismo Popular ⁽⁴⁾	2.4
Total	35.2
⁽¹⁾ Se basa en Sanhueza (1998).	
⁽²⁾ Se basa en Eyzaquirre y Larrañaga (1991).	
⁽³⁾ Se basa en Eyzaquirre y Larrañaga (1991). El valor en dólares de diciembre de 1989 se divide por el PIB de ese año.	
⁽⁴⁾ Estimaciones del autor.	

cartera se concentra en los bancos de Chile, de Santiago y de Concepción.

El costo del programa de compra de cartera encontrado en Sanhueza (1998) también es más alto que el encontrado por Eyzaguirre y Larrañaga (1991), quienes estimaron que el costo incurrido por el Banco Central por la compra de cartera alcanzaba a US\$ 601 millones de dólares de diciembre de 1989, equivalente a 2.4% del PIB de ese año. Eyzaguirre y Larrañaga (1991) tomaron el valor de las compras de cartera como los desembolsos del Banco Central y luego hicieron una estimación de cuánto de los activos que mantenía el Banco Central se iba a recuperar. En este sentido era más una estimación que una medición; sus resultados indican que habrían sobrestimado las recuperaciones del Banco Central. Matus (1995) no realiza una estimación de los costos, sino que menciona que el saldo de la obligación subordinada a fines de 1994 era de US\$ 3900 millones, equivalente a 7.3% del PIB de ese año, pero no estima cuánto de eso quedaba por recuperar.

El estudio de Eyzaguirre y Larrañaga (1991) también estima los costos de otros dos programas de ayuda que se implementaron durante la crisis. De acuerdo con ese trabajo, el programa de dólar preferencial (ver anexo 1) habría tenido un costo equivalente al 14.7% del PIB y el programa de reprogramación de deudores un costo equivalente al 1.6% del PIB.

Por último, el programa del capitalismo popular (ver recuadro 2) que consistió en capitalizar los créditos que había entregado el Banco Central al sistema financiero, también involucró un costo para éste. El costo fue igual a la diferencia entre el valor de los créditos que tenía el Banco Central y que se capitalizaron a través de CORFO, menos el pago recibido por la recuperación de los créditos concedidos por CORFO para la adquisición de las acciones preferentes. El valor de los créditos capitalizados se presenta en la tabla 2.1 (en el recuadro 2) y alcanza a 27 millones de unidades de fomento.

Para estimar las recuperaciones se puede medir cuánto fue el descuento que se hizo a las personas que compraron las acciones preferentes. El primer descuento fue que las personas naturales que pagaron su cuota en la fecha acordada sólo pagaron 30% del valor de la cuota. Asumiendo que el incentivo funcionó y todos pagaron a tiempo sus cuotas el descuento sería de 30%. El segundo beneficio se daba porque el crédito era sin intereses. Para las personas naturales esto podía alcanzar a 95% de la operación y era a 15 años. Como la duración de este crédito era del orden de 6 años, suponiendo una tasa de interés para el crédito de 6%, el descuento alcanzaría a 36%. El tercer beneficio venía dado por las franquicias tributarias de la operación. Hachette y otros (1993) estimaron que para el caso del Banco de Chile el beneficio tributario fue equivalente a un descuento entre 40% y 70%.¹ La suma de estos descuentos es cercana a 100% del valor de la venta. Es cierto que los descuentos para las personas jurídicas eran menores, pero esto mismo lleva a que la mayoría de los capitalistas populares sean personas naturales. Así, es posible asumir que el costo del capitalismo popular fue igual al valor de los créditos capitalizados que correspondió a 27 millones de unidades de fomento, equivalentes a 2.4% del PIB de 1987.

¹ Una forma simple de estimar el beneficio tributario es suponer que el agente representativo compró acciones por el máximo del crédito que concedía CORFO (2000 UF), que la tasa de impuesto marginal del agente fue 15%, que la rentabilidad del banco fue 10% y que se repartió 30% de las utilidades como dividendo. El primer beneficio tributario fue que cada año 20% de la inversión se podía deducir de la base imponible. Esto significó un beneficio tributario de 60 unidades de fomento anuales (2000x20%x15%). El segundo beneficio fue que los dividendos recibidos por los capitalistas populares no tributaban (estaban exentos del Impuesto Global Complementario). Bajo los supuestos anteriores los dividendos serían 60 unidades de fomento anuales y el ahorro tributario sería de 9 unidades de fomento anuales. Así, el beneficio tributario total anual sería de 69 unidades de fomento, que en valor presente, con una tasa de descuento de 6%, serían 1150 unidades de fomento. Esto significa que el descuento por beneficios tributarios era del orden de 57%.

⁹ A comienzos de 1980 la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras había tomado algunas medidas en orden a mejorar la medición de riesgo de los bancos. En febrero de 1980 había comenzado a clasificar los 30 principales deudores de cada banco, en junio de ese año, aumentó el número de deudores clasificados a 80 y en abril de 1981 solicitó la clasificación de los mayores 400 deudores.

¹⁰ No existe suficiente información que permita evaluar ex post la eficiencia con que se llevaron a cabo los procesos de liquidación de carteras de las instituciones afectadas.

significativa diferencia tiene dos explicaciones: la primera, que los bancos no estaban midiendo bien su cartera riesgosa.⁹ La segunda, que la liquidación, o la forma en que se liquidó, llevó a que se minimizara la recuperación de las colocaciones.¹⁰

El proceso de liquidación distribuyó las pérdidas entre los accionistas de los bancos y el gobierno o el Banco Central. Los depositantes no perdieron y

Montos Anuales de Compra de Cartera

Año	Compras expresadas como ¹ :		
	MM de UF	% total colocaciones	% PIB
1982	35	4.8	4.1
1983	47	7.1	5.5
1984	20	2.7	2.4
1985	82	10.0	8.6
1986	38	4.6	3.6
1987	5	0.6	0.4
Total	227	29.8	24.6

¹ Son las ventas brutas de cartera al Banco Central medida en unidades de fomento y como proporción de las colocaciones totales del sistema financiero y del PIB de cada año.

Fuente: Diversos números de la publicación Información Financiera de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Banco Central de Chile.

el resto del sistema financiero tampoco tuvo que internalizar algún tipo de pérdida. En efecto, los créditos interbancarios de las instituciones liquidadas también se pagaron a 100% de su valor.

La liquidación de instituciones financieras significó una importante transferencia de recursos desde el Banco Central u otras instituciones del gobierno a las instituciones financieras. El recuadro 1 muestra que la transferencia total para liquidar las instituciones liquidadas fue equivalente a 10.5% del PIB. Desde este punto de vista el proceso de liquidación tuvo significativos efectos cuasifiscales.

Sin embargo, la liquidación de 11 instituciones financieras en el período 1981-1982 no fue suficiente para sanear el sistema financiero. A mediados de 1982, el problema de la banca era sistémico. Esto llevó a las autoridades a implementar un nuevo mecanismo de solución para aquellas instituciones que aún se veían solventes, pero que tenían serios problemas en el corto plazo. Este mecanismo consistió en la compra de cartera con pacto de recompra y será analizado en la próxima sección.

Compra de Cartera Riesgosa con Obligación de Recompra

Entre los años 1982 y 1987 el Banco Central de Chile ofreció a los bancos comerciales y sociedades financieras comprarles parte de sus colocaciones riesgosas, sujeto a que éstos, en el futuro, realizaran la recompra. El objetivo de la medida era evitar la quiebra de los bancos. Si los bancos hubieran tenido que provisionar en su debida forma todas las colocaciones que le vendieron al Banco Central, las pérdidas de cada

institución habrían superado su capital y, habrían ido a la quiebra.

La tabla 2 muestra que el Banco Central compró colocaciones por un monto total de 227 millones de unidades de fomento (UF) durante el período 1982-1987. Éstas equivalían a casi 30% de las colocaciones promedio del sistema en igual período y a 25% del PIB¹¹. Las mayores compras de cartera se realizaron durante el año 1985, y éstas ascendieron a 8.6% del PIB de ese año. Esto se debió a que las instituciones financieras intervenidas en enero de 1983, entre las que se encontraban los dos bancos

más grandes —el Banco de Chile y Banco de Santiago—, no podían vender cartera al Banco Central hasta que normalizaran su situación y fueran autorizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, lo que ocurrió durante 1985.

La tabla 3 muestra que más de 50% de las compras totales de cartera se concentraron en dos instituciones: los bancos de Chile y de Santiago, con 30% y 24% del total de las ventas, respectivamente. El hecho que estos dos bancos concentraran un monto tan alto de las compras de cartera no sólo se debió a que eran los más grandes del sistema, sino que también, a que éstos vendieron una proporción mayor de sus colocaciones al Banco Central. En efecto, mientras en promedio las instituciones financieras vendieron 30% de sus colocaciones, el Banco de Chile vendió el 50% de sus colocaciones y el Banco Santiago vendió 60%.

Proceso de Compra de Cartera:

Primera Etapa

En una primera etapa, que va de julio de 1982 a febrero de 1984, el mecanismo de compra de cartera consistía en que el Banco Central compraba la cartera riesgosa de los bancos a su valor par y pagaba su compra con un pagaré a diez años que no devengaba intereses y que se amortizaba 5% semestralmente.¹²

¹¹ Este último cálculo considera la suma de los cuocientes entre las ventas y el PIB de cada año.

¹² Ver Sanhueza y Zavala (1998) con un detalle de los principales acuerdos del Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile que regularon la compra de cartera a partir de 1982.

TABLA 3

Compra de Cartera por Institución Financiera (acumulado período 1982-1987)

	Compras expresadas como:		
	% del total ¹	% de sus colocaciones ²	% del PIB ³
Banco de Chile	30.8	49.7	7.4
Banco O'Higgins	2.6	25.5	0.7
Banco Internacional	2.0	59.8	0.5
Banco Osorno y la Unión	2.7	26.1	0.7
Banco Sudamericano	3.0	20.2	0.8
Banco Créd. e Inversiones	4.4	25.6	1.1
Banco del Trabajo	2.5	25.3	0.6
Banco del Pacífico	0.7	24.4	0.2
Banco Nacional	2.0	27.3	0.5
Banco Concepción	8.8	61.5	2.1
Banco Ind. y de Com. Ext.	0.3	8.0	0.1
Banco de A. Edwards	3.0	28.9	0.7
Banco de Santiago	23.7	60.4	5.7
Banco Español-Chile	2.6	31.2	0.7
Banco Exterior Chile	0.3	21.1	0.1
Banco Sudameris	0.3	41.2	0.1
Centrobanco	0.6	15.9	0.2
Banco Urquijo de Chile	0.1	12.6	0.0
Banco Unido de Fomento	0.7	11.9	0.2
Banco Hip. de Fom. Nac.	3.9	35.1	0.9
Banco Hip. de Chile	0.5	6.4	0.1
Banco Colocadora Nac. de Val.	0.9	18.4	0.2
Financiera Comercial	0.2	35.2	0.1
Financiera CIGA SA	0.1	10.4	0.0
Financiera Davens	0.3	38.5	0.1
Sociedad Fin. Corfinsa	0.1	41.0	0.0
Financiera Fusa	0.4	25.0	0.1
Financiera Mediterráneo	0.3	72.3	0.1
Financiera de Interés Social	0.1	15.2	0.0
Financiera Condell SA	0.0	1.9	0.0
Banco del Desarrollo	0.6	23.6	0.2
Banco Morgan Finanzas	0.9	38.6	0.2
Banco Continental	0.8	51.1	0.2
Promedio		30.0	
Total	100.0		24.6

¹ Corresponde a las ventas totales de cada institución respecto al total de las ventas.

² Corresponde a las ventas totales de cada institución respecto a sus colocaciones promedio simple entre 1982 y 1987, se toman ambos valores solamente.

³ Corresponde a las ventas totales de cada institución respecto al PIB de cada año y luego los suma. Fuente: Diversos números de la publicación Información Financiera de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Banco Central de Chile.

A sus vez, las instituciones financieras tenían la obligación de recomprar el 5% de su cartera vendida, cada semestre. Esto significaba que el banco entregaba recursos al Banco Central por la recompra del 5% de su cartera y éste le devolvía los recursos pagándole el 5% del pagaré. Así, en ningún momento había una transferencia efectiva de recursos entre el Banco Central y los bancos o viceversa.

Este mecanismo de venta operaba a través de un contrato entre el Banco Central y la Institución Financiera. Ésta tenía un mandato para administrar la recuperación de los créditos vendidos y se establecía un plazo para iniciar los procedimientos de cobranza judicial de la cartera vencida, debiendo seguir todas las instancias judiciales. El contrato establecía un programa de racionalización administrativa y un programa de desconcentración de créditos (incluyendo la posibilidad de vender públicamente cartera relacionada) para generar los recursos que permitiesen cumplir con la obligación de recompra. Por último, el Banco Central tenía la facultad de exigir que las instituciones financieras hicieran provisiones hasta 100%, con un límite equivalente a 1% mensual de las colocaciones totales, respecto de cualquier cartera que le mereciera reparos, ya sea por su capacidad de pago o por ser créditos relacionados. Posteriormente, esta facultad fue eliminada y se sustituyó el plan de racionalización administrativa por la obligación de presentar un programa de recompra de cartera a fin de cumplir con el 5% de recompra semestral y un programa de desconcentración de créditos.

Análisis de la Primera Etapa de Compra de Cartera

El efecto de esta medida era aliviar transitoriamente la situación de los bancos, aumentando sus utilidades y mejorando sus indicadores de solvencia. En efecto, los créditos vencidos que mantenían las instituciones financieras tenían que estar provisionados. La venta del crédito al Banco Central le permitía a la institución financiera levantar estas provisiones. Esto aumentaba sus utilidades y su capital.

Es difícil generalizar si este mecanismo incrementó o disminuyó el problema de riesgo moral en la banca debido a que este resultado dependía de la situación particular en que estuviera cada banco. Es probable que una institución que estaba pasando por problemas de liquidez, pero que no tenía problemas de solvencia, frente a una medida que le permitía alargar el plazo en el cual

podía recuperarse, no tomara más riesgo. Más aún, sin la medida, tal vez la única oportunidad era aumentar el riesgo para tratar de resolver sus problemas. En cambio, para una institución con problemas de solvencia, en que su única posibilidad de sanearse es aumentar su nivel de riesgo y estar en el lado más alto de los retornos, la medida le da más tiempo para aumentar sus riesgos.

Respecto a la recuperación de los créditos, el mecanismo de compra de cartera con obligación de recompra mantuvo los incentivos para que los bancos recuperaran los créditos riesgosos. Los bancos sabían que cada semestre tenían que recomprar 5% de la cartera al Banco Central, y por ende, volverían a tener los créditos riesgosos en su cartera.

Este mecanismo de solución partía de la premisa que el problema de los bancos era de corto plazo, por lo cual no asignaba las pérdidas. El efecto fiscal o monetario era nulo ya que, como se explicó, no había traspaso de recursos entre el Banco Central y los bancos.

Un primer problema que tuvo este mecanismo es que no entregaba suficientes incentivos a algunos bancos para vender cartera al Banco Central, especialmente cartera riesgosa que aún no estaba vencida ni provisionada. Esto se originaba en que la venta de un crédito al Banco Central impedía que se siguieran devengando intereses de ese crédito, lo que se reflejaba en menores utilidades contables para los bancos. En efecto, Harberger (1985) ha planteado la posibilidad de que los bancos estuvieran renovando créditos que probablemente tenían una baja probabilidad de recuperación y devengando intereses de estos créditos.

Un segundo problema de este mecanismo de rescate es que no estaba diseñado para instituciones que tuvieran significativos problemas de solvencia, sino más bien problemas transitorios, producto de un empeoramiento de la cartera en la fase recesiva del ciclo económico. La imposición de recomprar un 5% cada semestre fue muy restrictiva para algunos bancos.

Todo esto llevó a modificar significativamente el mecanismo, reconociendo que la solución tomaría un plazo más largo y que las instituciones no podían hacer un compromiso a firme de cuándo recomprar su cartera vendida. El nuevo mecanismo debería inyectar recursos líquidos a las instituciones o bien entregarles activos más rentables.

Proceso de Compra de Cartera: Segunda Etapa

En una segunda etapa, que va desde febrero de 1984 a agosto de 1987, se estableció un nuevo mecanismo de compra de cartera por parte del Banco Central que sustituyó al anterior. El nuevo mecanismo consistía en que el Banco Central compraba la cartera de las instituciones financieras a su valor par, hasta un monto máximo equivalente a 2.5 veces el capital y reservas de cada institución. El Banco Central pagaba al contado compras de un monto hasta 1.5 veces el capital y reservas, y el resto lo pagaba con una letra reajutable en UF que no devengaba intereses. Inicialmente la letra era a 10 años plazo, pero posteriormente se alargó a 15 años para aquellas instituciones que no pudieran realizar su recompra dentro del primer plazo.

Con el pago al contado que recibían las instituciones financieras tenían que pagar sus créditos de emergencia u obligaciones análogas con el Banco Central. El resto tenía que ser invertido en pagarés del Banco Central, que tenían un plazo de 4 años y se reajustaban según la UF, pagando un interés anual de 7%. Además, tenían cupones trimestrales iguales y no eran transferibles.¹³

Las instituciones financieras que vendieron cartera riesgosa bajo este mecanismo se obligaban a destinar todos sus excedentes a recomprar su cartera vendida. También, los recursos de la recuperación de una colocación vendida al Banco Central debían destinarse a este objetivo. A su vez, el Banco Central debía destinar los recursos que recibía, por la recompra de cartera que hacían los bancos, a pagar su letra con las instituciones financieras. Así, por la compra de cartera con letra, sólo existía un traspaso de documentos. En cambio, por la compra al contado existía una transferencia de recursos. La obligación de recompra con el Banco Central se reajustaba según la UF y tenía un incremento acumulativo de 5% por aquella parte de la cartera comprada al contado y de 0% por la comprada con letra.

Con el objeto de no afectar la capacidad de crecimiento de los bancos, la obligación de recompra no se consideró un pasivo exigible afecto a los límites

¹³ En el caso de los bancos Chile, Santiago, Concepción e Internacional los pagarés eran a 10 años plazo.

RECUADRO 2

Capitalización de los Bancos: Capitalismo Popular

En enero de 1985 se promulgó la Ley N° 18401 que establecía las condiciones para la capitalización de la banca, proceso que fue conocido como “capitalismo popular.” El objetivo era recapitalizar los bancos que habían sido intervenidos y estaban bajo Administración Provisional. Los bancos emitirían nuevas acciones y, a través de estímulos tributarios y crediticios se incentivaría al público a comprarlas.

La tabla 2.1 muestra que bajo este mecanismo se incorporaron más de 20 mil nuevos accionistas a la propiedad de los bancos. El Banco de Chile aumentó su capital en 12 millones de unidades de fomento y el Banco de Santiago en 8 millones de unidades de fomento, en el período 1985-1987.

Una variante de la misma ley permitió a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) vender el Banco Internacional y el Banco Concepción, éste último a la SONAMI.

A su vez, el Banco Colocadora Nacional de Valores fue integrada al Banco Santiago, absorbiendo éste sus activos y pasivos.

El Banco BHIF usó un mecanismo similar al capitalismo popular que permitió la capitalización de los bancos que no estaban sometidos a Administración Provisional¹. Este fue el único banco que utilizó este mecanismo de capitalización.

El mecanismo de capitalización consistía en que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras obligaba a las instituciones financieras bajo administración provisional a que acordaran aumentos de capital en la suma necesaria para su normal funcionamiento, señalando el plazo, forma, condiciones y modalidades en que se emitirían las acciones y que se enteraría el capital.

La CORFO suscribiría y pagaría las acciones del aumento de capital que no fueran suscritas por los accionistas del banco o terceros. El pago de las acciones por parte de la CORFO sería realizado con la capitalización de los créditos que el Banco Central le había entregado a estas instituciones financieras. Previamente, la CORFO adquiriría estos créditos al Banco Central pagándole un 1 por cien mil de estos créditos y el saldo en la medida que CORFO recibiera el pago producto de la venta de las acciones. La CORFO en ningún momento podía tener más

de 49% del capital de un banco y debía enajenar las acciones en un plazo máximo de 5 años, en cantidades no inferiores a 20% anual.

La CORFO podía convenir el precio, el plazo y las demás condiciones de enajenación, cuando se tratara de la negociación mayoritaria de las acciones que le pertenecieran. Si no, debía convocar a una licitación pública para la venta de las acciones, estableciendo un precio mínimo. En la licitación, una persona natural o jurídica no podía comprar más de 2% del capital del banco sin contar con autorización de la SBIF.

Durante los dos primeros años de licitaciones, las acciones se podían vender a plazo a personas naturales domiciliadas en Chile o corporaciones o fundaciones que tuvieran por objeto la beneficencia pública. El precio a plazo se expresaría en unidades de fomento y devengaría un interés de 5% anual y se pagaría en 10 años, en cuotas anuales, documentadas en letras de cambio o pagarés. Las acciones quedarían prendadas.

Los contribuyentes de impuestos que estuvieran al día podían adquirir directamente acciones. El monto máximo a comprar era la suma de impuestos que había pagado los últimos tres años. Si el contribuyente era una persona natural, pagaba 5% al contado, mientras que si era jurídica pagaba 10% al contado. El saldo se pagaba en 10 años, con uno de gracia, en cuotas iguales, mensuales, trimestrales, semestrales o anuales, sin intereses. Las personas naturales podían pagar en 15 años (si el monto no excedía de 2000 UF) y si pagaban a tiempo, sólo pagaban 70% de la cuota.

Los bancos o instituciones financieras, con y sin administración provisional, que tuvieran pendientes pactos de recompra de cartera con el Banco Central, podrían emitir acciones de pago con preferencia. Ésta consistía en tener derecho a recibir dividendos con cargo a los excedentes de cada ejercicio. La junta de accionistas que acordara la emisión de acciones, determinaría el porcentaje de dividendo que correspondería repartir y destinaría el remanente a cumplir con la obligación de recompra de cartera. Los aumentos de capital con emisión de acciones preferidas sólo podían ser aprobados por la SBIF cuando, por el número de acciones que se acordara

emitir, el precio mínimo en que se colocarían y las demás condiciones y modalidades del aumento, no comprometieran el cumplimiento de la obligación de recompra de cartera con el Banco Central.

Los accionistas que compraran acciones de una institución financiera en un aumento de capital solicitado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras estarían exentos del pago

del impuesto Global Complementario. Siempre que las acciones no recibieran más de 30% de los excedentes que les correspondieran, mientras la institución mantuviera obligación subordinada con el Banco Central.

¹ Este mecanismo se estableció en la Ley N° 18577 de 1986.

TABLA 2.1
Capitalismo Popular

	Aporte de Capital ⁽¹⁾ (MM de UF, dic 87)	N° de Capitalistas Populares ⁽¹⁾	Saldo de pago pendiente accionistas al 31/1/99 ⁽²⁾ (miles de UF)
Banco de Chile	12.5	25197.0	1078.4
Banco de Santiago	8.0	15837.0	643.4
Banco Concepción	5.5	-	71.5
Banco Internacional	0.9	-	5.3
Banco BHIF	0.6	292.0	142.2
Total	27.5	41326.0	1940.8

⁽¹⁾ Se basa en información de Ramírez (1987) para los bancos de Chile, Santiago, Concepción e Internacional y Matus (1994) para el Banco BHIF.
⁽²⁾ Se basa en información proporcionada por el Departamento de Financiamiento y Normalización del Banco Central de Chile.

de endeudamiento. Además, con el objeto de permitir la capitalización de las instituciones financieras, se consideró que la proporción de excedentes que correspondía a los aumentos de capital realizados después del 30 de noviembre de 1983 y que fueran pagados al contado, no fueran destinados a la recompra de cartera, a no ser que se considerara el aumento de capital para el cálculo del límite máximo de cartera que se podía vender. Más tarde, durante 1985, los aumentos de capital se consideraron para calcular el cupo de cartera que podían vender y tenían cierto derecho a excedentes. Para esto se crearon acciones con derecho a excedentes menores a los que les correspondería si la institución no tuviera obligación de recompra. La preferencia sobre excedentes tenía que ser negociada con el Banco Central y éste tenía que resguardar que cualquier aumento de capital no comprometiera la capacidad de la institución financiera para recomprar sus créditos. El recuadro 2 describe el

mecanismo de capitalización de la banca conocido como capitalismo popular.

El plazo en que estuvo abierta la posibilidad de vender cartera se extendió varias veces. Inicialmente se contemplaba que durara hasta mediados de 1984, pero después de los múltiples alargues, el mecanismo estuvo vigente hasta agosto de 1987. También el monto máximo de venta se incrementó desde 2.5 a 3.5 veces el capital y reservas.

En reiteradas ocasiones, el Banco Central les dio la posibilidad a los bancos de sustituir los pagarés reajustables en UF, en que habían tenido que invertir los recursos líquidos con que les pagó la compra de cartera, por pagarés reajustables en dólares, y viceversa. Esto fue necesario debido a que en un principio los bancos le vendieron al Banco Central deuda reajutable en distintos indicadores (pesos, UF y dólares) y recibieron a cambios sólo activos reajustables en UF. Esto generó un descalce de

monedas en los bancos, de modo que, a medida que se producían cambios relativos en la evolución de los distintos indicadores de reajustabilidad, se ponía nuevamente en peligro la solvencia de algunas instituciones financieras. Los traspasos más significativos son los que se realizaron en mayo de 1985, cuando el Banco Central ofreció a las instituciones financieras, sustituirles, sujeto a ciertos límites, los pagarés del Banco Central que habían tenido que comprar los bancos con los recursos obtenidos por la compra de cartera y que eran pagarés expresados en UF y devengaban una tasa de interés de 7% (pagarés N° 1555), por pagarés expresados en dólares (pagarés N° 1649), que eran a 5 años renovables por igual período, con rescate parcial o total, devengaban intereses a la tasa LIBO en dólares a 180 días y eran intransferibles. Entre junio de 1985 y enero de 1987, se sustituyeron pagarés N° 1555 por N° 1649 por un monto de 33 millones de UF.

Luego, en diciembre de 1987, se ofreció a las instituciones financieras sustituir los pagarés en dólares (pagarés N° 1649) y sus intereses devengados a esa fecha por unos expresados en UF (pagarés N° 1836). Estos eran en UF a 15 años, pagaban un interés semestral igual a la tasa de interés promedio del sistema financiero menos 0.5% y eran intransferibles. En total se emitieron pagarés N° 1836 por 28 millones UF, de los cuales 11.4 millones correspondían a intereses devengados y 16.6 millones a la sustitución de pagarés N° 1649. La sustitución de pagarés en dólares por pagarés en UF permitió mejorar el calce de las instituciones financieras y también aumentar sus ingresos, toda vez, que los intereses de los pagarés en dólares se pagaban cuando se pagaba el principal y éstos no eran capitalizables. En el caso de los pagarés N° 1836, el flujo de caja se producía cada semestre, al pagarse los intereses; el desembolso del principal se produciría en el año 2002 cuando venciera el pagaré.

¹⁴ La venta total de cartera bajo el nuevo mecanismo más los traspasos de los contratos anteriores alcanzó a 202 millones de unidades de fomento. De éstos, 79 millones de unidades de fomento se pagaron con letras y 123 millones de unidades de fomento se pagaron con recursos líquidos. Con los recursos líquidos los bancos pagaron créditos de emergencia por 38 millones de unidades de fomento y 86 millones de unidades de fomento lo destinaron a la compra de pagarés.

Análisis de la Segunda Etapa de Compra de Cartera

Este mecanismo fue más usado que el anterior. En efecto, bajo el primer mecanismo de compra de cartera, las instituciones vendieron cartera por cerca de 82 millones de UF y con el nuevo mecanismo la venta de cartera llegó cerca de los 140 millones de UF. El aumento se debió, en gran parte, a que cinco instituciones, entre las que se encontraban las dos más grandes del país, fueron intervenidas y recién pudieron vender cartera a partir de mediados de 1985, cuando ya estaba en vigencia el segundo mecanismo.

Las modificaciones en el mecanismo de compra de cartera aumentaron las utilidades y el valor de los bancos. El nuevo mecanismo les permitió sustituir un activo que no estaba generando ingresos, como eran los créditos vencidos que dejan de devengar intereses, por un pagaré del Banco Central que sí devengaba intereses, o bien eliminar créditos de emergencia que tenían un costo mayor que cero.¹⁴ Otro efecto que hizo aumentar las utilidades de los bancos fue que les dio la posibilidad de liberar provisiones, ya que, como la cartera vencida estaba provisionada, al venderle ésta al Banco Central, las provisiones podían ser liberadas. También, según la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1984), al mejorar los ingresos o disminuir los costos de las instituciones financieras se hacía más probable que éstas disminuyeran sus *spreads*, lo que favorecería y fortalecería a sus clientes, lo que finalmente mejoraría la cartera de los bancos. Por último, este mecanismo de venta de cartera con pacto de recompra no constituía un pasivo exigible para los bancos, por lo que no limitaba sus posibilidades de crecimiento.

De hecho, la institución financiera quedaba saneada, ya que su obligación era recomprar su cartera sólo con los excedentes, es decir, la obligación de recompra nacía sólo si se producían excedentes.

Con relación al riesgo e incentivos para la administración de cada banco, el nuevo mecanismo no era muy distinto del anterior, pero en el margen disminuía la toma de riesgo excesiva. A las instituciones con problemas transitorios o menores de solvencia les permitía buscar el saneamiento de su institución con más holgura, disminuyendo así la posibilidad de que tomaran excesivo riesgo. Para las

instituciones con serios problemas de solvencia, ésta era una posibilidad que les daba más tiempo de salvar la institución, lo que probablemente les haría acumular aún más riesgo.

Este último inconveniente fue acotado de dos formas. Primero, a través de la liquidación de las instituciones financieras con problemas de solvencia más serios. Y segundo, interviniendo el grupo de instituciones más riesgosas. Esta última medida redujo de manera importante la posibilidad de riesgo moral, ya que con la nueva administración designada por la autoridad se alineaban los intereses de la administración y del supervisor.

El incentivo para recuperar el pago de los créditos que fueron vendidos al Banco Central no era muy alto bajo este mecanismo de compra de cartera. En efecto, para recuperar un crédito los bancos tenían que invertir recursos, lo que era un gasto, y si recuperaban el crédito, el beneficio era para el Banco Central. Es cierto que, en la medida que se recomprara antes la cartera al Banco Central, se adelantaría el plazo en que los accionistas antiguos recuperarían su derecho a excedentes y los accionistas nuevos el 100% de las preferencias sobre excedentes, pero la probabilidad de recuperar un crédito en plena crisis económica era tan baja y el horizonte que tenían los bancos para recomprar su cartera tan largo, que no existían grandes incentivos para recuperar los créditos.

En relación con quién pagaba los costos de la crisis financiera bajo este mecanismo, hay que considerar que éste implicaba dos tipos de subsidios. Primero, la tasa de interés que devengaba la obligación era de 5% para aquella parte de la cartera que el Banco Central compró con recursos líquidos. Esta tasa era inferior a la de mercado e inferior a la que pagaba el Banco Central en sus pagarés, que ascendía a 7%. Así, aunque un banco comprara de vuelta todos sus créditos, en valor presente el Banco Central habría entregado recursos.

Otro subsidio implícito nacía del hecho que existía un riesgo asociado a que la probabilidad de que los bancos recompraran su cartera era menor que uno. De hecho, varios bancos nunca pudieron recomprar totalmente sus créditos. Por tanto, ésta era una operación riesgosa para el Banco Central por la cual debería haber cargado una tasa de interés mayor a la

libre de riesgo. Sin embargo, la obligación de recompra era a una tasa de interés por debajo de esta última. Esto llevó a que parte de los costos del saneamiento los pagara el Banco Central.

Los accionistas de los bancos al momento de la crisis también asumieron parte de los costos, pues no recibirían dividendos mientras los bancos no recompraran completamente su cartera con el Banco Central. Los accionistas nuevos también pagaron parte del costo del saneamiento, ya que sus acciones recibirían una parte de los excedentes a los que tenían derecho, el que recuperarían por completo sólo una vez que el banco recomprara toda sus obligaciones.

El efecto monetario y cuasifiscal de esta medida fue significativo. El pago con recursos líquidos que debían ser reinvertidos en un pagaré del Banco Central no tuvo un efecto monetario inmediato, pero a medida que vencían los cupones de estos pagarés, se generaba una expansión de la oferta monetaria. Por eso, para las instituciones que más recursos involucraron, es decir, las que fueron intervenidas en enero de 1983, los pagarés fueron a 10 años.

El segundo mecanismo de compra de cartera mantenía todavía algunas deficiencias, por lo cual fue modificado en agosto de 1989.

Proceso de Compra de Cartera: Tercera Etapa

En agosto de 1989 prácticamente todas las instituciones financieras que habían vendido cartera riesgosa al Banco Central, bajo los mecanismos anteriores, se acogieron a un nuevo convenio ofrecido por éste, que consistía en sustituir todas las obligaciones de compra por una "obligación subordinada", la cual quedaría expresada en UF. La proporción de la deuda subordinada que se originó en la compra de cartera al contado se reajustaría en 5%, y el resto, que representa la compra con letras, en 0%. El Banco Central seguiría recibiendo de los bancos su proporción de excedentes, esta vez para el pago de la obligación subordinada.

El nuevo convenio estableció que el Banco Central traspasaría a cada institución financiera los créditos que le había vendido. A cambio, las instituciones financieras debían pagar en dinero efectivo al Banco

Central, en abono a la obligación subordinada, el valor económico de estos créditos, valores que serían determinados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, sobre la base de las normas generales de valorización de activos.

Análisis de la Tercera Etapa de Compra de Cartera

El hecho de que los bancos fueran dueños de los créditos vendidos al Banco Central tuvo como principal efecto la mejora significativa en los incentivos para que los bancos recuperaran estos créditos. En efecto, los bancos montaron importantes departamentos de normalización para recuperar estos créditos, lo que se vio reflejado en que durante los noventa las recuperaciones de créditos vencidos fueron un componente importante de los ingresos bancarios.

El incentivo se originaba porque los bancos compraron de vuelta los créditos con un descuento de 95% respecto a su valor par.¹⁵ Luego, cada vez que los bancos recuperaban el pago de un crédito tendrían una utilidad equivalente a 95% del valor de ese crédito, suponiendo que recuperaban 100% del crédito. Como las utilidades pertenecían en parte a los accionistas nuevos, éstos tenían buenos incentivos para recuperarlos.

El efecto de los cambios sobre las utilidades de los bancos fue marginal y provenía de la recuperación de los créditos. Asimismo, no hubo un cambio en el riesgo moral de los administradores de los bancos. Tampoco cambió la reasignación de las pérdidas.

En relación con los efectos monetarios o cuasifiscales, los cambios no introdujeron mayores efectos, debido a que los bancos siguieron manteniendo la obligación de pagar su obligación subordinada, es decir, el hecho que los bancos recompraran sus créditos bajo su valor par no los liberó de sus obligaciones con el Banco Central.

A fines de 1994, todavía cinco instituciones financieras mantenían obligación subordinada con el Banco Central, y existía el convencimiento de que ninguna de ellas iba a poder pagarla por completo, aun en el largo plazo. Esto significaba que estos bancos seguirían en esta situación por un plazo indefinido.

¹⁵ Ver Sanhueza (1998) con un desglose por banco del descuento a que compraron sus créditos.

El hecho de entregar parte de los excedentes al Banco Central, que de por sí no es más que un impuesto, generó varias distorsiones en el sistema bancario: (i) la propiedad de los bancos estaba poco definida: existían los accionistas antiguos que recuperarían sus derechos a excedentes cuando los bancos pagaran sus obligaciones, pero mientras tanto sólo mantenían derechos políticos, existían los accionistas nuevos que tenían una preferencia por excedentes menor a 100% y existía el Banco Central que recibía excedentes, pero que no tenía derechos políticos; (ii) en la medida que un porcentaje muy alto de los excedentes iba al Banco Central, se generaban distorsiones en los incentivos para la administración que podían llevar a problemas de riesgo moral; (iii) para los bancos con obligación subordinada, los mercados internacionales de capitales estaban cerrados para levantar capital; y (iv) la existencia de la deuda subordinada estaba limitando la apertura de la banca a nuevas oportunidades de negocios y a su internacionalización.

Todo esto llevó a una nueva modificación de los convenios de pago para resolver el problema de estas instituciones.

Proceso de Compra de Cartera: Cuarta Etapa

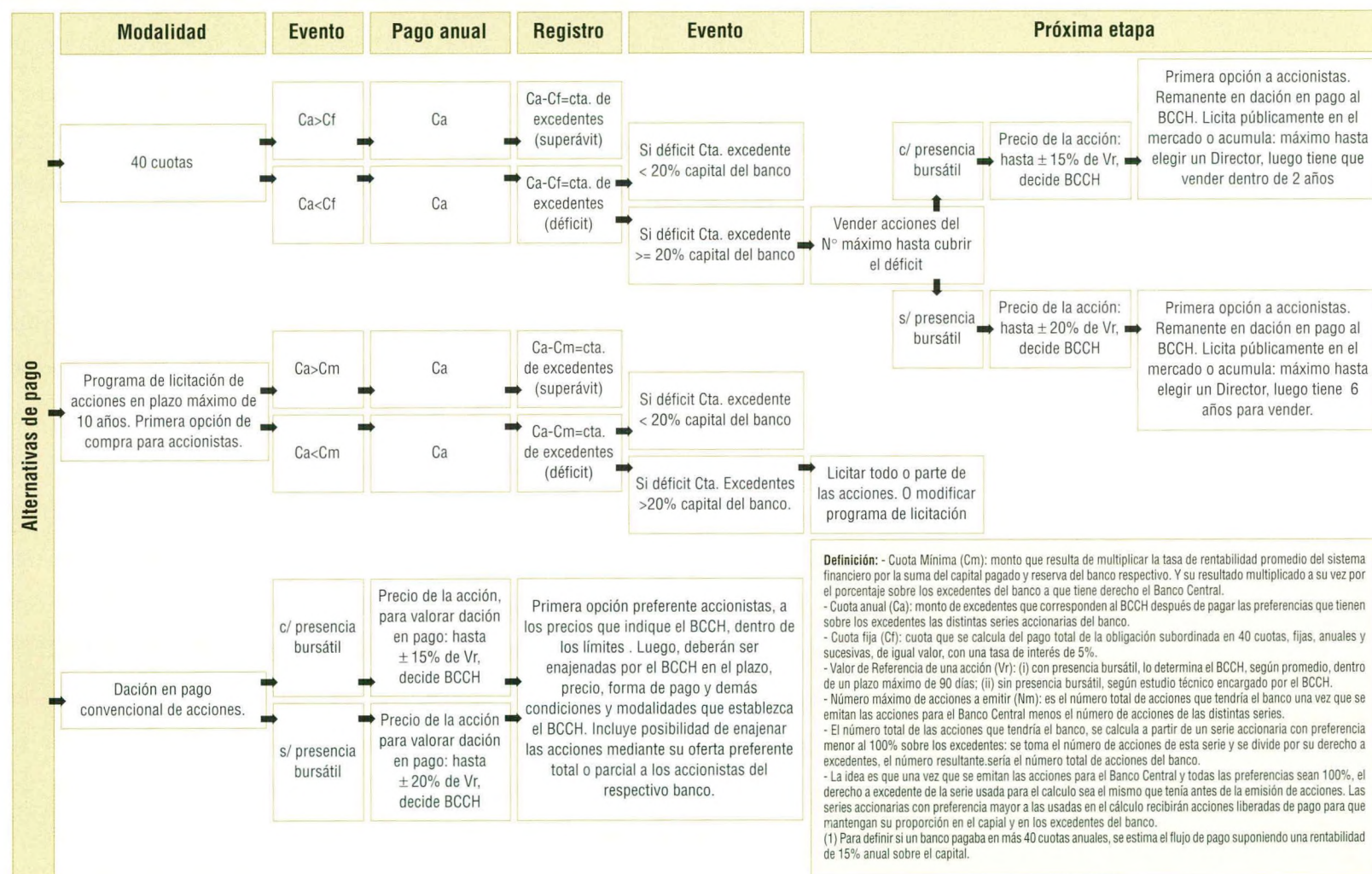
En julio de 1995 se les propuso a las instituciones financieras que aún mantenían obligación subordinada con el Banco Central, nuevas formas de pago que se establecían en la Ley 19396 de julio de 1995. La esencia del nuevo mecanismo era reconocer que lo que el Banco Central iba a recibir como pago por su obligación subordinada era el valor presente de los flujos de excedentes a los que tenía derecho en cada banco y no el valor par de la obligación subordinada.

A partir de este principio, la nueva ley ofrecía a los bancos distintas formas para extinguir su obligación subordinada. También, la nueva norma resguardó en mejor forma los intereses del Banco Central, evitando que éstos pudieran verse diluidos por cambios en la propiedad de los bancos, ya sea a través de fusiones o aumentos de capital.

Como se aprecia en la tabla 4, el nuevo mecanismo ofrecía tres opciones para extinguir la obligación subordinada. La primera opción era convertir el saldo de la obligación subordinada en una anualidad de

TABLA 4

Opciones de Pago de la Obligación Subordinada bajo Ley N° 19.396
Caso de Bancos que pagan en más de 40 cuotas Anuales ⁽¹⁾



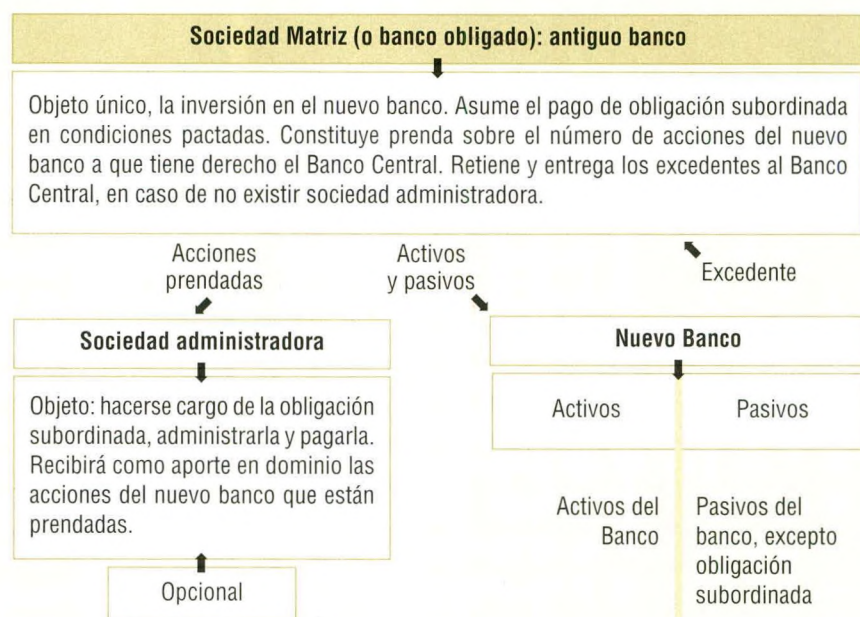
Traspaso de la Obligación Subordinada a una Sociedad Matriz

cuarenta cuotas fijas, anuales y sucesivas, de igual valor, con una tasa de interés de 5% para aquella parte que se generó por el pago al contado del Banco Central y 0% para el resto. Esta cuota se pagaría con los excedentes anuales a los que tenía derecho el Banco Central antes de esta modificación. Así, cada año el Banco Central recibiría estos excedentes, si éstos eran mayores que la cuota fija, la diferencia se registraría en una cuenta de excedentes para futuros déficit; si eran menores que la cuota fija, la diferencia se registraría como déficit

en la misma cuenta. Una vez que el déficit en la cuenta de excedentes fuera superior a 20% del capital y reserva del respectivo banco, éste tendría que vender acciones del número máximo de acciones a que tenía derecho el Banco Central para cubrir el déficit.¹⁶

Bajo esta opción, la obligación subordinada se extinguiría cuando el banco pagara las 40 cuotas o se vendieran o dieran en dación —se entregaran— en pago al Banco Central la totalidad de las acciones a que éste tenía derecho.

La segunda opción consistía en negociar un programa de licitación de las acciones a que tenía derecho el Banco Central. El plan de venta tenía un plazo máximo de 10 años y, antes de cada licitación, la primera opción de compra la tenían los accionistas del banco. En todo caso, independiente del plan de



licitación de las acciones, mientras no se hubieran vendido todas ellas, el banco tenía que seguir repartiéndole al Banco Central los excedentes a que éste tenía derecho. Y en caso que éstos fueran menores a una cuota mínima, se tenía que acelerar el programa de venta de acciones.¹⁷ En este caso, la obligación subordinada se extinguía cuando se vendían todas las acciones.

La tercera opción era que el banco con obligación subordinada hiciera una dación en pago convencional de acciones al Banco Central. Este las recibiría a un precio fijado por el mismo en la forma que indicaba la ley. Antes de llegar las acciones al Banco Central, los accionistas del banco tendrían una opción preferente. Luego, el Banco Central sería libre para enajenarlas en el plazo, precio, forma de pago y demás condiciones que estableciera. Esto incluía la opción de hacer una oferta preferente total o parcial a los accionistas del banco. La obligación subordinada se extinguiría una vez que los bancos le entregaran las acciones o el equivalente en pesos al Banco Central.

La nueva ley también ofrecía la posibilidad de limpiar al banco de la obligación subordinada, traspasando todos los activos y pasivos del banco, excepto su obligación subordinada, a un banco nuevo, que sería el continuador del banco original. El esquema sería del tipo que se muestra en la tabla 5. El banco antiguo se transformaría en sociedad matriz del banco nuevo

¹⁶ El número máximo de acciones a que tenía derecho el Banco Central era equivalente a la diferencia entre el derecho de propiedad y de excedentes de la serie con preferencia más el porcentaje de propiedad de la serie A, que eran los accionistas del banco al momento de la crisis, multiplicado por uno menos la preferencia de la serie que tenía preferencia sobre excedentes menor al 100%. Así, se lograría que una vez emitidas y vendidas las acciones a que tenía derecho el Banco Central, los accionistas de las series con preferencia, recuperarían una preferencia por excedentes de 100%, pero seguirían recibiendo los mismos excedentes que antes porque habría crecido el número de acciones.

¹⁷ La cuota mínima se calculaba multiplicando la rentabilidad promedio del sistema financiero por el capital más reservas del banco y por el derecho a excedentes del Banco Central

y su único objeto sería la inversión en el banco nuevo. La sociedad matriz sería la única obligada con la obligación subordinada y debía constituir una prenda sobre las acciones del banco nuevo que corresponderían a los excedentes a que tiene derecho el Banco Central. Las modalidades de pago y restricciones serían similares a las que aparecen en la tabla 4, pero implementadas a través de este esquema. También se podía constituir una sociedad administradora, que sería filial de la sociedad matriz y cuyo único objeto es hacerse cargo de la obligación subordinada, administrarla y pagarla. Para esto la sociedad administradora recibiría como aporte en dominio las acciones del banco nuevo que tenía prendada la sociedad matriz.

La nueva ley también regulaba los aumentos de capital, las fusiones y los prepagos, resguardando los intereses del Banco Central y de los accionistas de los bancos.

La aplicación del nuevo esquema de pago llevó a que cuatro de las cinco instituciones financieras que aún mantenían obligación subordinada con el Banco Central, la extinguieran. Este fue el caso de los bancos BHIF, Internacional, Concepción y Santiago. El quinto banco, que era el Banco de Chile, firmó un nuevo convenio de pago.

El Banco BHIF optó por un programa de licitación de acciones, donde las acciones se venderían de una sola vez a los accionistas del banco y en el mercado local e internacional. En este último, la operación se realizaría a través de una emisión de ADR. El acuerdo de venta tenía el compromiso del grupo controlador de adquirir un porcentaje de las acciones. Esto tenía la ventaja de reducir la oferta y mejorar las condiciones de venta. Así, en junio de 1996, el banco BHIF emitió y vendió acciones que representaban 47.7% de la propiedad del banco y se extinguió la obligación subordinada.

El Banco Internacional y el Banco Concepción realizaron una dación en pago convencional de acciones al Banco Central y, simultáneamente, el Banco Central les vendió estas acciones a los accionistas de cada banco, respectivamente. En ambos casos los bancos extinguieron la obligación subordinada.

El Banco Santiago se fusionó con el Banco O'Higgins a principios de 1997. El nuevo banco realizó una

dación en pago convencional entregándole al Banco Central acciones representativas del 38.54% del banco fusionado. El remanente de estas acciones, después de ser ofrecidas preferentemente a los accionistas del Banco Santiago, pasaron a poder del Banco Central. Mientras éste las mantenga, las acciones no tendrán derecho a voto en la Junta de Accionistas del banco, pero sí tendrán derecho al reparto de dividendos.

La única institución que aún mantiene obligación subordinada es la Sociedad Matriz del Banco de Chile. El antiguo Banco de Chile se acogió al nuevo convenio de pago, bajo la modalidad de pagar la obligación subordinada en cuarenta cuotas y creando un nuevo banco denominado Banco de Chile que no tiene obligación subordinada, una sociedad matriz de éste banco donde radica la obligación subordinada y una sociedad administradora que la administra, el recuadro 3 explica en detalle el origen y evolución de la obligación subordinada del Banco de Chile.

Análisis de la Cuarta Etapa de Compra de Cartera

La solución al tema de la obligación subordinada va a tener significativos efectos sobre las utilidades y el crecimiento de los bancos. La normalización de la propiedad de los bancos va a facilitar su capitalización y crecimiento. El restablecimiento de los incentivos para una administración sana se verá reflejado en una mayor eficiencia.

Tanto la incorporación de nuevos accionistas como el aumento de capital que debieron realizar los accionistas que aumentaron su participación en sus bancos deberían incentivar el mejor manejo de los riesgos del negocio, disminuyendo así el problema de riesgo moral.

La recuperación de los créditos vencidos en estos momentos no es un tema relevante, ya que los montos que permanecen en cartera no son significativos.

El nuevo mecanismo de pago no cambió la reasignación de las pérdidas. Como se mencionó la esencia del mecanismo era que el Banco Central recuperara el valor económico de sus acreencias. En este sentido, las pérdidas contables que ha debido reconocer el Banco Central son las pérdidas en que se incurrió cuando se realizó la transferencia a los bancos durante los ochenta.

RECUADRO 3

Caso de Estudio: Banco de Chile

Origen y Evolución de su Obligación Subordinada

El Banco de Chile vendió cartera vencida y riesgosa al Banco Central por un monto del orden de 50% de sus colocaciones. Esta venta se produjo entre los años 1982 y 1987, bajo el programa de compra de cartera con compromiso de recompra que mantuvo el Banco Central en esos años.

Esta venta de cartera obligaba al Banco de Chile a destinar todos sus excedentes a recomprar su cartera vendida al Banco Central. Sin embargo, su capitalización a través del mecanismo conocido como “capitalismo popular” (ver recuadro 2) trajo nuevos accionistas al Banco de Chile los que tenían acciones con una preferencia de 30% sobre sus excedentes.¹ Después del proceso de capitalización, el Banco de Chile destinaba 72.9% de sus excedentes a recomprar la cartera vendida al Banco Central y el resto se repartía a los nuevos accionistas.

Es importante destacar que en enero de 1983, el Banco de Chile fue intervenido, colocando la Superintendencia de Banco e Instituciones Financieras un Administrador Provisional a cargo del banco. Esta situación se mantuvo hasta de abril de 1987, fecha en que se puso fin a la administración provisional.

En abril de 1994, el Banco de Chile capitalizó a valor libro los excedentes del año 1993, a que tenía derecho la serie B, emitiendo 945.2 millones acciones liberadas de pago serie C. Esta serie tenía una preferencia sobre excedentes de 100%.² Esto redujo los excedentes a que tenía derecho el Banco Central a 67.63%.

El abril de 1995, nuevamente el Banco de Chile capitalizó a valor libro parcialmente los excedentes a que tenía derecho la serie B y C, emitiendo 365.6 millones de nuevas acciones liberadas de pago serie C. Esto nuevamente redujo los excedentes a que tenía derecho el Banco Central, esta vez a 65.8%.

Esta última capitalización significó que el Banco Central presentara un recurso de protección contra del Presidente del Banco de Chile, la Junta de Accionistas y los accionistas. Este recurso fue acogido por la Corte de Apelaciones de Santiago y la Corte Suprema. El perjuicio para el Banco Central reconocido por la Corte Suprema provenía de que se estaban capitalizando utilidades a valor libro, el que se encontraba por debajo el valor de mercado y que el Banco Central no podía concurrir a la capitalización. Esto significaba que se estaban diluyendo los derechos a excedentes del Banco Central. Este efecto negativo no se veía compensado por el aumento de capital en el banco, ya que el banco estaba sobrecapitalizado, por lo cual la rentabilidad marginal del capital no era alta. Posteriormente se llegó a un acuerdo entre el Banco Central y el Banco de Chile

Aplicación de la Nueva Ley de Deuda Subordinada (Ley N° 19396)

En noviembre de 1996, el Banco de Chile se acogió a un nuevo convenio de pago de la obligación subordinada. Anualmente, el Banco de Chile debería pagar una cuota equivalente a 3.2 millones de UF, durante cuarenta años. Esta cuota se calculó a partir del saldo de la obligación subordinada que mantenía el Banco de Chile con el Banco Central el 30 de abril de 1996, que alcanzaba a 54.6 millones de UF y con una tasa de interés de 5% anual.

El Banco de Chile se transformaría en una Sociedad Matriz del Banco de Chile, cuyo objeto único sería ser la propietaria de un banco y de una sociedad administradora de la obligación subordinada. Así, la Sociedad Matriz del Banco de Chile crearía una sociedad filial que es un banco comercial denominado Banco de Chile, a éste le traspasaría todos sus activos y pasivos, excepto la obligación subordinada, siendo este banco el continuador legal del antiguo Banco de Chile. También crearía la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada a la que le traspasaría la responsabilidad de pagar la obligación subordinada y le aportaría las acciones que quedarían en prenda para caucionar —resguardar— el pago de esta obligación. Así, cada año la sociedad administradora de la obligación subordinada, pagaría esta obligación con los excedentes de las acciones del Banco de Chile que recibiera de la sociedad matriz y vendería estas acciones cuando fuese necesario para cubrir los déficit en las cuotas anuales, de acuerdo con lo planteado más adelante.

Con el objeto de que los accionistas serie A pudieran adelantar el período en que recibirían excedentes del banco, y por ende, hacer atractivos también para ellos el nuevo acuerdo, se les ofrecieron las siguientes alternativas que tenían la característica de dejar indiferente al Banco Central y al resto de los accionistas: La primera opción era que cambiaran 2.55 acciones serie A por una acción serie D que emitiría la sociedad matriz, y que sería similar a la serie B en preferencia sobre excedentes. La segunda alternativa era canjear una acción de la serie A por una acción de la nueva serie D, pagando \$15 por acción. En el primer caso, el Banco Central renunciaba a parte de su derecho a excedente ya que la serie D iba a recibir un porcentaje de excedentes, a cambio de que el número de acciones que caucionaban el pago de la obligación subordinada fuera mayor. Específicamente, por cada acción D, el Banco Central iba a tener 1.55 acciones más. En la segunda alternativa, el Banco Central renunciaba a un porcentaje de sus excedentes a cambio de los \$15 por acción. Al final, 28% de la serie A eligió la primera alternativa y 23.4% la segunda; mientras que 48.6% permaneció con sus acciones serie A.

La tabla 3.1 muestra la situación accionaria del Banco de Chile antes de entrar al nuevo convenio. Como se aprecia,

el Banco Central recibía el 65.8% de los excedentes del banco: 8.7% eran los excedentes que no recibían los accionistas serie A y 57.1% eran la diferencia entre los derechos de propiedad de la serie B y su derecho a excedentes. Esta serie también estaba pagando parte de la obligación subordinada ya que su preferencia por excedentes era 30% mientras el banco mantuviera obligación subordinada.

Las acciones emitidas para caucionar el pago de la obligación subordinada serían equivalentes a 63.2% de la propiedad del Banco de Chile. Éstas estaban constituidas por 70% de las acciones serie B y 70% de las de la serie A, cuya participación en la propiedad del banco ascendía a 81.6% y 8.7%, respectivamente. Los accionistas serie A correrían la misma suerte que los accionistas serie B.

Con el intercambio de acciones serie A por D, el porcentaje destinado a excedentes y a acciones prendadas al Banco Central cambió. Su derecho a excedentes disminuyó en 0.9%, quedando en 64.9%, y su derecho a acciones prendadas aumentó a 63.64%, es decir, en 0.44%. También recibió un pago en efectivo por los \$15 que pagaron los accionistas A para convertir sus acciones en serie D. Este pago alcanzó a 311.7 mil UF.

Con el nuevo esquema de pago, cada año el Banco Central recibiría 64.9% de los excedentes del Banco de Chile. Si los

excedentes son distintos a la cuota anual de 3.2 millones de UF, la diferencia se registra en una cuenta denominada "cuenta de excedentes para déficit futuros". Cuando el saldo en esa cuenta es negativo e igual o superior a 20% del capital del Banco de Chile, la sociedad administradora de la obligación subordinada tiene que vender parte de las acciones del Banco de Chile que están prendadas para cubrir ese déficit. Siempre que se vendan acciones, los accionistas del Banco de Chile que definió su Junta de Accionistas, van a tener la primera prioridad para comprarlas. Si las acciones no se venden, irán en dación en pago al Banco Central quien no tendrá derecho a voto.

Con el esquema actual, el Banco de Chile está libre de obligación subordinada y ésta está radicada en la Sociedad Matriz del Banco de Chile. Para la sociedad matriz, la obligación se extinguirá en uno de los siguientes casos. Primero, cuando el Banco de Chile pague toda su obligación subordinada. Segundo, cuando la Sociedad Administradora del Banco de Chile venda todas las acciones que garantizan el pago de la obligación o las de en dación en pago, independiente que el saldo de la obligación subordinada sea mayor que cero.

¹ Se creó la serie accionaria B para estos accionistas.

² La Ley N° 18.401 estableció que las capitalizaciones de utilidades eran automáticamente con 100% de preferencias sobre excedentes.

TABLA 3.1

**Situación Accionaria del Banco de Chile
y Acciones en Prenda a favor del Banco Central**

Situación Accionaria Inicial				
Serie	N° acciones	Propiedad (%)	Preferencia sobre excedentes (%)	Excedentes(%) (%)
A	1,168,992,819	8.7	0	0.0
B	11,000,000,000	81.6	30	24.5
C	1,310,804,335	9.7	100	9.7
Total	13,479,797,154	100.0		34.2
Excedentes al BCCh				65.8
Acciones Prendadas a favor del Banco Central (%)				
70% propiedad de las B		57.1		
70% propiedad de las A		6.1		
Total		63.2		
Acciones Prendadas y Derecho a Excedentes después del Intercambio de Acciones (%)				
Acciones prendadas		63.6		
Derecho a excedentes		64.9		
Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras				

TABLA 6

Resumen del Efecto Marginal de las Soluciones Implementadas

	Liquidación de Instituciones	Compra de Cartera			
		I ^a	II ^b	III ^c	IV ^d
Cambio en utilidades	No existe	Aumento transitorio	Aumento	Aumento	Aumento
Problema de riesgo moral	Aumento para resto del sistema	• Bancos con baja insolvencia disminuye • Bancos con alta insolvencia aumenta.	• Bancos con baja insolvencia disminuye • Bancos con alta insolvencia aumenta.	Neutral	Disminuye
Recuperación de Créditos	Baja	Neutral	Baja	Alta	-
Distribución de las pérdidas	Accionistas y Banco Central	Neutral	Accionistas y Banco Central	Neutral	Neutral
Efecto cuasifiscal	Significativo	Nulo	Significativo	Neutral	Disminuye pérdidas

^aCorresponde a la compra de cartera sin recursos líquidos y con pacto de recompra fijo cada semestre.

^bCorresponde a la compra de cartera con recursos líquidos y con pacto de recompra condicionada a la generación de utilidades.

^cCorresponde a la creación de la obligación subordinada y el traspaso de los créditos a los bancos.

^dCorresponde a la solución a las instituciones que se preveía mantendrían obligación subordinada por un largo tiempo.

El nuevo esquema de pago no significó transferencias adicionales de recursos desde el Fisco o el Banco Central a los bancos con obligación subordinada o sus accionistas. El Banco Central recuperó en valor presente los flujos que habría recuperado en el futuro. Más aún, según las estimaciones propias del Banco Central, el nuevo esquema de pago habría incrementado la recuperación en 15.3% respecto a los convenios de pagos vigentes anteriormente.¹⁸ El hecho de que el Banco Central haya aumentado sus recuperaciones y los bancos aceptaran voluntariamente los nuevos convenios de pago se debió a que este no era un juego de suma cero. Los nuevos mecanismos de pago aumentaron el valor de los bancos y de la obligación subordinada.

La obligación subordinada aumentó de valor, porque la valorización de los bancos se realizó a precios de mercado y sin considerar la existencia de obligación subordinada. Como se explicó anteriormente, la eliminación de la obligación subordinada mejoraba la capacidad de crecimiento y las utilidades de los bancos, y por ende, su valor. También, los nuevos convenios mejoraban la calidad del activo que tenía el Banco Central, al garantizar con acciones su pago y acortar el período de recuperación.

La distribución de las pérdidas en los bancos que no fueron capaces de recomprar completamente su cartera vendida al Banco Central recayó principalmente en el Banco Central y los accionistas originales. Sin embargo, estos últimos recuperaron en parte el valor de sus acciones, una vez que se extinguió la obligación subordinada. Es cierto que el valor de sus acciones bajó significativamente, porque los aumentos de capital fueron diluyendo su participación. Pero también es cierto que ellos

¹⁸ En el documento Aplicación de la Ley de N° 19396 sobre Obligación Subordinada (agosto de 1996), el Banco Central hace una estimación del incremento en la recuperación económica de la obligación subordinada y explica estas razones.

eran dueños de bancos en estado de insolvencia que debieron recibir un monto significativo de recursos provenientes del Banco Central para poder recuperarse.

Otro grupo que también participó del rescate fueron los accionistas que se incorporaron en el programa de “capitalismo popular”. Ellos compraron acciones preferentes, es decir, sus derechos a excedentes eran menores que sus derechos sobre la propiedad mientras los bancos no pagaran completamente su obligación subordinada. Pero como esto no ocurrió, por esa diferencia entre derechos de propiedad y a excedentes, se emitieron acciones para pagar la obligación subordinada. Así, los accionistas del capitalismo popular también habrían internalizado parte de los costos de que no se hubiera pagado la totalidad de la obligación subordinada.

LECCIONES DE LA SOLUCIÓN A LA CRISIS BANCARIA CHILENA DE LOS OCHENTA

La tabla 6 resume el análisis realizado a los distintos mecanismos implementados para solucionar la crisis bancaria chilena de los ochenta. La liquidación de instituciones pagando casi 100% de los pasivos y liquidando los activos tuvo un efecto fiscal significativo y aumentó los problemas de riesgo moral para el resto del sistema.

El primer mecanismo de compra de cartera, que era una solución transitoria y contable, no fue capaz de resolver los problemas de solvencia de los bancos y casi todos tuvieron que acogerse al siguiente mecanismo.¹⁹ El principal riesgo fue que al permitir que instituciones con serios problemas de insolvencia pudieran seguir operando, éstas continuaron aumentando sus riesgos y acumulando mayores pérdidas.

El segundo mecanismo de compra de cartera permitió sanear la situación de insolvencia de un importante número de instituciones.²⁰ Sin embargo, también existió el riesgo de que instituciones con altos grados de insolvencia aumentaran aún más sus riesgos. La forma de acotar el problema fue designando administradores provisionales en estas instituciones.

El tercer mecanismo de compra de cartera que permitió compartir las ganancias de la recuperación

de los créditos vendidos al Banco Central, entre éste y los accionistas del banco, mejoró la recuperación de estos créditos.

El cuarto mecanismo de compra de cartera fue la solución para las instituciones que se habían comprometido a recomprar su cartera, pero que se preveía que no podrían hacerlo en ningún plazo. La forma de solución implementada permitió aumentar las recuperaciones del Banco Central, y es una alternativa que debería considerar cualquier mecanismo de compra de cartera con pacto de retrocompra contingente a la generación de utilidades.

Las facilidades para capitalizar los bancos con accionistas nuevos que tenían cierto derecho a excedentes no sólo aumentó su capital, sino que también alineó los intereses de la administración de cada banco con los del Banco Central.

Una lección que dejó el caso chileno es que existe cierto tipo de operaciones como las fusiones, aumentos de capital y transferencias entre empresas relacionadas, entre otras, que si no están debidamente reguladas pueden crear conflictos entre los accionistas del banco y la autoridad que busca recuperar las transferencias que realizó a una institución. La lección es que antes de entregar la transferencia se deben regular estas potenciales fuentes de conflicto.

Entre las debilidades del modelo chileno se destaca el hecho de que, al momento de la crisis, los accionistas de los bancos recibieron una opción en forma gratuita. Ellos eran dueños de bancos quebrados cuando el Banco Central financió la operación de rescate. Los resultados podían ser dos: los bancos se recuperaban y los accionistas recuperaban su derecho a excedentes, o bien, los accionistas nunca recuperaban derecho a excedentes. Una forma de haber cobrado por esta opción habría sido el incluir un recargo en la obligación de recompra.

¹⁹ Sanhueza (1998) muestra que de las 33 instituciones financieras que vendieron cartera bajo el primer mecanismo de venta, 4 fueron liquidadas y 24 se acogieron al mecanismo de la segunda etapa.

²⁰ Sanhueza (1998) muestra que de las 24 instituciones que se acogieron a este mecanismo 11 pagaron todo, 4 pagaron parcialmente, una mantiene deuda, 5 se fusionaron y 4 fueron liquidadas.

REFERENCIAS

- Banco Central de Chile (1996). “Aplicación de la Ley N° 19.396 sobre Obligación Subordinada”, agosto.
- Caprio, G. y D. Klingebiel (1996). “Bank Insolvencies: Cross-Country Experience”. The World Bank Policy Research Working Papers WPS 1620 julio.
- Eyzaguirre, N. y O. Larrañaga (1991). “Macroeconomía de la Operaciones Cuasifiscales en Chile”. Serie Política Fiscal N° 21. CEPAL, Naciones Unidas.
- Harberger, A. (1985). “Observations on the Chilean Economy, 1973-1983”. *Economic Development and Cultural Change* 33(3): 451-62.
- Hachette, D., Luders, R. y G. Tagle (1993). “Five Cases of Privatization in Chile”. En *Privatization in Latin America*, editado por M. Sánchez y R. Corona. Washington D.C., EE.UU.: Johns Hopkins University Press.
- Larraín, M. (1989). “How the 1981-83 Chilean Banking Crisis was Handled”. Working Paper N° 300. The World Bank, diciembre.
- Matus, J. (1995). “Liquidations and Writedowns in the Chilean Financial Systems after the 1982 Economic Crisis”. *Money Affairs* 18(2): 35-50.
- Marshall, J. y K. Schmidt-Hebbel (1994). “Chile: Fiscal Adjustment and Successful Performance”. En *Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance*, editado por W. Easterly, C. Rodríguez y K. Schmidt-Hebbel. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Morandé, F. y K. Schmidt-Hebbel (1988). “*Del Auge a la Crisis de 1982*”. Instituto Interamericano de Mercados de Capitales e ILADES/ Georgetown University.
- Nacur, M. (1996). “Normativa y Supervisión Bancaria: Análisis de la Reforma al Sistema Financiero Chileno”. Mimeo, Banco Central de Chile.
- Ramírez, G. (1987). “El Capitalismo Popular”. En *Información Financiera*, SBIF, octubre.
- Rojas-Suárez, L. y S. Weisbrod (1995). “Financial Fragilities in Latin America: the 1980s and 1990s”. Occasional Paper N° 132. Fondo Monetario Internacional, octubre.
- Rojas-Suárez, L. y S. Weisbrod (1996). “Manejo de Crisis Bancarias: lo que debe hacerse y lo que no debe hacerse”. En *Banking Crises in Latin America*, editado por L. Rojas-Suárez y S. Weisbrod. Washington D.C., EE.UU.: Johns Hopkins University Press.
- Sanhueza, G. (1998). “Crisis Bancaria Chilena de los 80’s: sus Soluciones y Costos”. Mimeo, Banco Central de Chile, diciembre.
- Sanhueza, G. y J. Zavala (1999). “Acuerdos del Banco Central que Regulan la Compra de Cartera durante la Crisis Bancaria Chilena de los 80s”. Boletín Mensual BCCh, por aparecer.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. *Información Financiera*. diversos números entre 1980 y 1997.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1984). “Avances en la Superación de la Crisis Financiera”. En *Información Financiera*, SBIF.
- Sundararajan, V. y T. Baliño (1991). “Issues in Recent Banking Crises”. En *Banking Crises: Cases and Issues*, editado por V. Sundararajan y T. Baliño. Washington D.C., EE.UU.: International Monetary Fund.
- Velasco, A. (1991). “Liberalization, Crisis, Intervention: the Chilean Financial System, 1975-1985”. En *Banking Crises: Cases and Issues*, editado por V. Sundararajan y T. Baliño. Washington D.C., EE.UU.: International Monetary Fund.

ANEXO

Principales Medidas para Solucionar la Crisis Bancaria Chilena de los Ochenta¹

FLEXIBILIZACIÓN DE LA GESTIÓN BANCARIA

Provisiones Obligatorias sobre la Cartera de Colocaciones

Se amplió el plazo para la constitución de provisiones por concepto de cartera riesgosa desde 36 a 60 meses. En cuanto a la constitución de provisiones individuales, el procedimiento original involucraba en la práctica

provisionar la cartera vencida no garantizada dentro del año. Este mecanismo se modificó, estableciéndose un sistema gradual que contempla 24 meses para enterar esos resguardos. Completando esta norma, se elevó de 24 a 36 meses el plazo para castigar los créditos vencidos amparados por garantías reales.

Pérdidas Diferidas por Enajenación de Bienes Recibidos en Pago.

En febrero de 1983, se introdujeron modificaciones a la Ley General de Bancos, en cuanto a entregar la facultad al Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras para aceptar solicitudes de ampliación de

¹ Este anexo se basa en el trabajo “Avances en la Superación de la Crisis Financiera” preparado por el Departamento de Estudios de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, publicado en el informe, *Información Financiera*.

hasta dos años del plazo máximo de enajenación de los bienes recibidos en pago por parte de las instituciones financieras. La Superintendencia, en uso de dicha facultad, autorizó la utilización automática de este procedimiento a partir de julio para todas las entidades.

Con el objeto de acelerar la enajenación de estos bienes por parte de las instituciones financieras, propiciándose así la movilización de los recursos involucrados, se estableció un esquema de incentivos. De esta manera, se fijaron provisiones por las posibles pérdidas contenidas en las contabilizaciones de las entidades que retuvieran dichos bienes, y, al contrario, se dio facilidades para que éstas reconocieran en un plazo de 5 años las eventuales pérdidas en que pudieran incurrir por la enajenación de esos bienes.

Tratamiento de la Cartera Vencida.

En octubre de 1982, se amplió el plazo de 30 a 90 días para ingresar los créditos impagos a la cartera vencida.

Tratamiento del Encaje

En julio de 1982, se comenzaron a pagar intereses sobre el encaje mantenido, fórmula que posteriormente fue restringida al encaje exigido. Este beneficio se perfeccionó bajo la modalidad de un pagaré, que devengaba un interés anual de 5% capitalizable, también anualmente. Existía la opción de retirar anticipadamente los intereses ganados, si la proporción de provisiones constituidas superaba a las obligatorias.

Por otra parte, a mediados de 1983, la Superintendencia de Bancos reimplantó las deducciones del encaje originadas en la recepción de depósitos con documentos de otras plazas, con el consiguiente alivio financiero para las instituciones bancarias.

Razón de Endeudamiento

Se permitió a las entidades financieras computar gradualmente, entre septiembre de 1982 y diciembre de 1983, el efecto de la devaluación en la razón deuda a capital. Asimismo, en octubre de 1983, se permitió a las entidades financieras computar como un fondo propio para los efectos de su razón de endeudamiento las provisiones sobre la cartera de colocaciones riesgosas constituidas a partir de utilidades operacionales, con un tope de 25% del capital y reservas.

En octubre de 1983 se permitió mantener transitoriamente en una cuenta de Activo debidamente

identificada, las pérdidas finales acumuladas al 31 de diciembre del mismo año. Este saldo debería absorberse con cargo al capital y las reservas en un plazo de 5 años.

Relaciones Activas y Pasivas

Se redujo el margen de descalce para las operaciones reajustables o indizadas desde 50% a 20% del capital y reservas, con el objeto de evitar la repetición de las pérdidas en que incurrieron algunas entidades cuando se verificaron bruscos cambios en la tasa de inflación. Desde otro punto de vista, ante la reacción natural de las entidades financieras de adoptar políticas crediticias más conservadoras frente a la experiencia reciente, se autorizó el cómputo de las inversiones financieras reajustables como un activo válido para efecto del calce de las operaciones activas y pasivas.

REPROGRAMACIÓN DE DEUDORES

Pago de las Deudas a Dólar Preferencial

El Banco Central definió un dólar especial, inferior al valor de mercado, al cual los deudores podían acogerse para la cancelación de sus compromisos.

Posteriormente, estableció tramos diferenciados, dependiendo del monto de la deuda, en función de los cuales se determinaría si la recompra sería en dinero efectivo o en pagarés. Así se estableció que sólo para las deudas inferiores a US\$ 20000, el Banco Central devolvería en dinero efectivo la diferencia. Para aquéllas que sobrepasaran esta cantidad, la devolución de la diferencia se haría en pagarés con una maduración fluctuante entre 3 y 5 años y un rendimiento de 7% anual.

A comienzos de 1983 se abrió el mercado secundario de estos pagarés, en el cual participan activamente los inversionistas institucionales como son las Administradoras de Fondos de Pensiones y las propias Instituciones Financieras.

Reprogramación de Deudores Productivos

El Banco Central de Chile, a través de su Acuerdo N°1507 del 12 de abril de 1983, estableció un sistema de refinanciamiento a las instituciones financieras con el propósito de reprogramar las obligaciones de sus deudores productivos. Los

elementos fundamentales del mecanismo fueron:

(i) Tenían derecho a la reprogramación todas las deudas productivas contraídas con las instituciones financieras al 28 de febrero de 1983. Para estos efectos, se trató de precisar un concepto de deuda productiva de carácter operativo, excluyéndose de las colocaciones totales los créditos de consumo, los préstamos otorgados mediante la emisión de letras de crédito, los créditos a menos de un año destinados a financiar operaciones de comercio exterior, los créditos contingentes, los créditos otorgados a deudores no viables, los créditos concedidos a sociedades de inversión y, con ciertas limitaciones, los créditos a personas naturales o jurídicas relacionadas con la propiedad o gestión de la entidad financiera acreedora.

(ii) La línea de refinanciamiento del Banco Central otorgada a cada institución, en promedio, fue equivalente a 30% de las deudas reprogramables.

(iii) En términos generales, los montos con derecho a reprogramación se calcularon como sigue:

- En primer lugar, existía una reprogramación automática, a solicitud del deudor, equivalente a 30% de la deuda reprogramable, con un tope de UF 5010.²

- Una vez completadas las reprogramaciones automáticas, las instituciones podían destinar el remanente de los recursos otorgados a ampliar las reprogramaciones más allá de los límites mencionados anteriormente.

(iv) En cuanto a las condiciones de las reprogramaciones, los deudores en moneda nacional pagarían los créditos reprogramados a 10 años plazo con una tasa de interés real anual de 7%. Las amortizaciones de capital tenían un plazo de gracia de 5 años y el pago de intereses, de 1 año. Los deudores en moneda extranjera tienen idénticas condiciones, salvo que 7% de interés se calcula manteniendo las deudas reprogramadas en la respectiva moneda extranjera.

(v) La línea de crédito del Banco Central a las instituciones financieras debería pagarse en 10 años plazo, con 1 año de gracia para intereses y 5 años para el capital. El costo de la línea era de

5% real anual por las reprogramaciones en moneda nacional y de 5% anual sobre la variación del dólar norteamericano por las correspondientes a moneda extranjera. Por otra parte, con el objeto de adecuar los desembolsos del Banco Central a las disponibilidades del programa monetario, las instituciones financieras debieron destinar los recursos obtenidos mediante la línea de crédito, a comprar pagarés del Banco Central, a 6 años plazo, con amortizaciones trimestrales. Por los recursos en moneda nacional, los pagarés se expresan en Unidades de Fomento y tienen un interés de 12% anual. Por los recursos en moneda extranjera, devengan un interés de LIBOR + 2 1/8 % ó PRIME + 2%, a elección de las instituciones financieras. Estos pagarés son intransferibles, salvo entre instituciones financieras.

Reprogramación de Deudas Hipotecarias

A través del Acuerdo N° 1517 del 20 de junio de 1983, el Banco Central de Chile implementó un sistema de refinanciamiento para que las instituciones financieras reprogramaran a sus deudores por préstamos otorgados mediante letras de crédito emitidas hasta el 1° de mayo de 1983. Como se sabe, los préstamos en letras de créditos están destinados principalmente al financiamiento de la vivienda en términos de mutuos hipotecarios indizados de acuerdo con la variación de la Unidad de Fomento.

El mecanismo de reprogramación consistía básicamente en los siguientes puntos:

(i) Los montos a reprogramar fueron:

- El valor de los dividendos impagos correspondientes al período junio de 1981 y mayo de 1983.

- El 40% del valor de los dividendos con vencimiento original entre julio de 1983 y junio de 1984; el 30% de aquéllos con vencimiento entre julio de 1984 y junio de 1985; el 20% de aquéllos con vencimiento entre julio de 1985 y junio de 1986; el 10% de aquéllos con vencimiento entre julio de 1986 y junio de 1987.

(ii) El deudor pagaría los montos reprogramados mediante un crédito en UF, al 8% de interés anual con servicio a partir del mes siguiente del término

² La Unidad de Fomento al 31.12.83 equivale a \$ 1824.03

del mutuo hipotecario original, en cuotas iguales al dividendo pactado originalmente para junio de 1983.

(iii) En cuanto a las instituciones financieras, por la reprogramación de los dividendos atrasados del período junio 1981 a mayo 1983, el Banco Central les entregó los fondos mediante un pagaré en Unidades de Fomento, a 8% de interés anual, con amortizaciones mensuales en 18 cuotas iguales y sucesivas de capital e intereses. Por el resto de los montos reprogramados, el Banco Central otorgó los refinanciamientos al contado. El costo de la línea de crédito para las instituciones financieras fue de 7% real anual. Su vencimiento provisorio era el 31 de agosto de 1987. En esta fecha, la línea de crédito sería prorrogada, estableciéndose su servicio en un plazo idéntico al de los dividendos que fueron reprogramados.

Venta de Viviendas a 20 años

El Banco Central a través del Acuerdo N° 1506 del 6 de abril de 1983, estableció un sistema de refinanciamiento de créditos hipotecarios, principalmente viviendas nuevas, consistente en la creación de un poder comprador de las letras de crédito emitidas por el sistema financiero.

El mecanismo contempló básicamente los siguientes puntos:

- (i) El comprador, según las normas generales de crédito hipotecario, podría financiar a través del mecanismo hasta 75% del valor del inmueble a adquirir.
- (ii) Las letras susceptibles de comprar por parte del Banco Central eran a 20 años, en Unidades de Fomento y con un interés de 8% anual.
- (iii) El Banco Central compraba las letras al sistema financiero a su valor par, mediante pagarés en Unidades de Fomento a 12 años plazo, con un interés de 12% anual y amortizaciones trimestrales en cuotas iguales y sucesivas de capital e intereses.

Otros Mecanismos de Reprogramación

Además de los sistemas de reprogramación anteriormente mencionados, cabe señalar que la autoridad económica estableció en 1983 un sistema especial para el refinanciamiento de las obligaciones del sector transporte.

Por otra parte, el Banco Central durante 1982 y 1983 adquirió de las instituciones financieras títulos de largo plazo cuyo producto debe ser destinado a la reprogramación de los créditos de sus clientes. Al 31 de diciembre de 1983, las emisiones de bonos bancarios alcanzaban a UF 22.2 millones.

Finalmente una de las primeras medidas destinadas a la reprogramación de deudas consistió en el otorgamiento de recursos al Banco del Estado para refinanciar créditos cuyo origen fuera la renegociación de deudas contraídas con el sistema financiero por los sectores productivos con anterioridad al 30 de junio de 1982. Las condiciones de estos créditos establecieron un plazo de servicio que variaba entre tres y cinco años como máximo. Las tasas de interés fluctuaban desde 16.5% anual para las operaciones en Unidades de Fomento y Libor más 6% anual en aquellas reajustables de acuerdo con la variación del tipo de cambio, condiciones que se han ido rebajando posteriormente para ir equiparándolas a las tasas del resto de las medidas de reprogramación de deudas.

LÍNEAS DE CRÉDITO PARA LA REACTIVACIÓN

Licitación de Recursos Reajustables

Una de las primeras medidas en este sentido correspondió al Acuerdo N°1464 del Banco Central adoptado en septiembre de 1982. Éste fue diseñado para fomentar una mejor estructura de plazos de los pasivos bancario e implicó el traspaso de UF 20 millones al sistema financiero. Con esta primera iniciativa se pretendía disminuir las presiones de financiamiento que en ese período enfrentaban las entidades financieras, sentando así las bases para entregar fondos en mejores condiciones a otros sectores.

Líneas de Crédito para Capital de Trabajo

Durante julio de 1983, a través del Acuerdo N° 1523 del Banco Central, se definió un sistema de refinanciamiento con el fin de apoyar a las empresas productivas mediante nuevos créditos para aumentar su capital de trabajo. El costo para el usuario fue de 8% real anual, mientras que el plazo se estipuló en 18 meses. El costo para la entidad financiera era de 5% al año. A diciembre de 1983, se habían entregado recursos por UF 12.7 millones.

Líneas de Crédito Orientadas a Fines Específicos

Dentro de las nuevas líneas de crédito mencionadas, se definió un conjunto de sublíneas orientadas a fines productivos específicos, tales como el refinanciamiento de sueldos y salarios, el fomento del empleo, la construcción de nuevas viviendas básicas e infraestructura y la reforestación del país.

Línea de Crédito para el Financiamiento de Remuneraciones

Ésta tuvo como objetivo fomentar el uso de mano de obra en las empresas, mediante el financiamiento en condiciones favorables de su planilla de sueldos. Se estableció que el límite máximo mensual de remuneraciones por las cuales sería otorgado el crédito no podría superar el 10% del total de aquellas imponibles o \$3.5 millones. El costo para el usuario se estipuló en 5% real al año, a un plazo de 12 meses. La línea disponible por este concepto alcanzaba a UF 4.9 millones, con un costo de 1% real para las entidades financieras que solicitaran el refinanciamiento.

Línea de Crédito para la Contratación Adicional de Trabajadores

Estos créditos tuvieron por objeto lograr un mayor nivel de contratación de trabajadores, reduciendo el costo financiero para las empresas que

aumentaran su empleo. Su forma de operación consiste en otorgar créditos por un monto mensual máximo correspondiente a 40% del mayor valor de las remuneraciones o \$5000 por cada nuevo trabajador contratado, tomando como base junio de 1983. Este crédito tiene un costo anual para el usuario de 5%, con un plazo de 6 meses prorrogable hasta 24, siempre y cuando se mantenga la mayor dotación que dio origen al crédito. El costo para las entidades financieras que soliciten el refinanciamiento se estipuló en 4% al año. El monto total de la línea alcanzó a UF 1.1 millones.

Línea de Crédito para la Construcción de Viviendas y Obras de Ingeniería.

Esta línea originada en el Acuerdo N°1529 del Banco Central, propicia la creación de nuevos proyectos para viviendas, cuyo valor individual no supere las UF 250, y la ejecución de obras de ingeniería por un valor de cada obra no superior a las UF 20 mil. El costo estipulado para el usuario es de 8% el año. El monto total de la línea llega a UF 1.6 millones.

Línea de Crédito para Reforestación

La línea de crédito para reforestación constituida también sobre una iniciativa del Banco Central está orientada al beneficio de actividades intensivas en mano de obra. El monto total de la línea alcanza a UF 600 mil, siendo su costo anual de 8% para el usuario.