

La Financiera Energética Nacional

Antonio Hernández Gamarra*

INTRODUCCION

Es propósito de esta nota examinar las principales modificaciones que para el financiamiento del sector energético, y en especial del eléctrico, supone la expedición de la Ley 25 de 1990, por la cual *la Financiera Eléctrica Nacional* fue transformada en *la Financiera Energética Nacional*. Además de la introducción el trabajo consta de tres secciones en las cuales, sucesivamente, se examinan: el desempeño de la entidad hasta 1989 y las razones que explican el mismo; los principales cambios jurídicos introducidos por la Ley 25 de 1990 y los obstáculos a vencer antes de ponerla en práctica; para finalizar, se harán algunas anotaciones sobre la situación financiera del sector energético y sus implicaciones para el desenvolvimiento de la nueva institución.

La Financiera Eléctrica Nacional

La Financiera Eléctrica Nacional (FEN) fue creada en virtud de la Ley 11 de 1982 con el objeto de

financiar la inversión de las empresas que tuviesen por objeto la generación, transmisión o distribución de energía eléctrica.

Desde el inicio de operaciones en 1983, la FEN se ha constituido en un intermediario financiero de gran dinamismo como se pone de presente en el hecho de haber otorgado créditos en moneda extranjera por 715.5 millones de dólares; haber desembolsado recursos en moneda nacional por 164.000 millones de pesos de 1989; tener al finalizar este último año activos totales de 461.976 millones de pesos, poseer un patrimonio de 42.370 millones de pesos y mantener captaciones de ahorro interno cercanas a los 48.000 millones de pesos; además, por haber logrado en el lapso transcurrido entre 1983-1989 utilidades reales equivalentes a 1.8 veces el capital que inicialmente le aportaron sus accionistas. (Véase Cuadro 1).

Para los analistas familiarizados con el tamaño del sector financiero colombiano cualquiera de estas cifras es altamente significativa. Baste señalar que por el tamaño de sus activos y de su patrimonio la entidad es una de las primeras del sistema financiero y que en dicho período sus utilidades superaron a las obtenidas por cualquier otra empresa financiera nacional.

* Ex-decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Externado de Colombia. Ex-Presidente de la Financiera Eléctrica Nacional.

Cuadro 1
FEN: EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES CUENTAS ACTIVAS Y PASIVAS
1983-1989
(Millones de pesos de diciembre de 1989)

Concepto	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Activos Totales	71971.2	163808.3	248378.5	280192.1	301844.8	375668.1	461976.0
Crédito M.L.	52776.8	67022.4	63555.5	68619.0	63919.2	51717.0	46023.0
Crédito M.F.		42996.5	123058.6	178385.0	210585.2	280656.3	336685.0
Pasivos	24092.2	112239.2	195494.7	228903.8	253383.8	330969.6	419606.0
Captación Ahorro Interno	21192.2	22381.4	28789.3	24596.0	28615.4	36117.2	48885.0
Crédito Externo		86313.7	160556.4	190701.0	211907.0	273248.0	337138.0
Patrimonio	47879.0	51569.1	52883.8	51288.4	48461.0	44698.4	42370.0
Utilidad antes de impuestos	10546.9	10956.2	10897.2	11354.0	10104.6	8171.4	3871.0
Préstamos Nuevos M.L.	36752.7	35243.2	21193.3	23096.8	21421.1	11603.1	14606.0
Préstamos Nuevos M.E. (US\$ millones)		127.3	142.4	63.8	36.1	169.4	176.5
Índice de Precios del consumidor Diciembre de 1989 = 100	0.28	0.34	0.41	0.50	0.62	0.79	1.00

Fuente: FEN.

De singular importancia es que la FEN hubiese obtenido su crecimiento sin necesidad de contar con recursos provenientes de inversiones forzosas, o de tratamientos preferenciales por parte de la política monetaria o crediticia, sin recurrir en ningún momento al apoyo –así fuese transitorio– del prestamista de última instancia, y habiéndose limitado el esfuerzo de la nación al aporte de capital inicial.

Consideraciones de eficiencia administrativa aparte, que son de difícil evaluación para el autor de esta nota, los logros de la FEN se han sustentado en los siguientes factores objetivos:

1. El establecimiento de una política de tasas de interés para los créditos en moneda nacional que ha tomado en cuenta y le ha dado la debida ponderación a los costos de la captación del ahorro interno, a los costos patrimoniales y a sus costos operacionales. Con respecto al costo del patrimonio, desde un principio se decidió que cada año éste se valoraría a una tasa que incluyese la inflación esperada del año subsiguiente más aproximadamente cinco puntos porcentuales. De esta manera se buscaba elevar el valor del patrimonio a una tasa real similar a la esperada para el crecimiento del sector eléctrico a largo plazo.
2. La exigencia de garantías bancarias y el establecimiento del mecanismo de redescuento en las operaciones de crédito en moneda nacional, de tal suerte que sobre la recuperación de su cartera no existiesen incertidumbres, posibilitándose maximizar los rendimientos de los recursos líquidos y operar sin activos financieros improductivos.
3. La progresiva penetración en el mercado de ahorro interno encaminada a ampliar los plazos de captaciones, para facilitar la llamada “transformación de plazos”. Bien se sabe que una de las dificultades de la intermediación financiera

en nuestro medio es la disparidad que existe entre el plazo de las captaciones y el de las colocaciones. Haber logrado que sus títulos de captación pasaran inicialmente de 3 a 5 meses, luego que pudiesen venderse con plazo de hasta 2 años y extenderlo más tarde hasta los 48 meses, le ha dado ciertamente estabilidad creciente a las operaciones de intermediación de la FEN.

4. La decisión de captar el ahorro interno sin necesidad de abrir oficinas para atender directamente las captaciones del público, utilizando en vez de ello la infraestructura de mercadeo de las Bolsas de Valores. Como los corredores son remunerados mediante tarifas que se acuerdan periódicamente, sin cargo fijo, el costo de la captación se liga al valor de ésta y es decreciente, pues los costos administrativos medios tienden a disminuir a medida que aumentan tales captaciones. En adición a ello, el saldo global neto de las captaciones se conoce de una manera extremadamente rápida y, por lo tanto, de igual manera, se optimiza el manejo de la tesorería y se minimizan los activos financieros improductivos.
5. El establecimiento de una política para transferir el riesgo cambiario originado en las operaciones de crédito internacional, de tal manera que se preserve a la entidad y a su patrimonio de las fluctuaciones del peso frente al dólar y de éste frente a las monedas que constituyen la "canasta" en que se otorgan los empréstitos internacionales. Dicho de otra forma, al estar los préstamos denominados en las monedas en que originalmente se consiguieron los empréstitos y al establecer una tasa de interés que en moneda extranjera recoge las fluctuaciones cambiarias, en cualquier sentido en que se presenten, la FEN ha estado en capacidad de aislarse de tales fenómenos y ha podido establecer un pequeño margen sobre el endeudamiento externo encaminado a cubrir sus costos administrativos y el riesgo de iliquidez que pudiese significarle el otorgamiento de este tipo de operaciones.

Han sido estos factores los que explican el desempeño de la FEN, que se puede resumir diciendo que la entidad ha tenido una acelerada expansión de sus activos y de su patrimonio; que ha alcanzado elevados niveles de confianza entre los ahorradores nacionales y las entidades internacionales de crédito; que opera como banco de segundo piso sin oficinas de atención directa al público y que ha irrigado recursos de crédito entre las distintas empresas y regiones sin que se hubiesen presentado controversias en este delicado campo.

LA FINANCIERA ENERGETICA NACIONAL

Frente a ese panorama, sin duda halagador en muchos aspectos, el Gobierno Nacional decidió presentar al Congreso, en la legislatura de 1988, un proyecto de ley encaminado a convertir a la FEN en la Financiera Energética Nacional, que por conveniencia de aquí en adelante llamaremos FEN.

En esencia, la nueva ley tiene como objetivos principales los siguientes:

1. Diversificar el riesgo en que puede incurrir la FEN al definirse que además de las empresas de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, podrían ser usuarios de su crédito las entidades que tengan por objeto la exploración y explotación del carbón, de los minerales radiactivos y de otros minerales generadores de energía, al igual que aquellas que se dediquen a la exploración, explotación, refinación y distribución de hidrocarburos y sus derivados.
2. Ampliar la noción del financiamiento que pueden recibir tales empresas o entidades al establecer que éste no estará encaminado solamente a la financiación de los programas de inversión, como se estableció en la Ley 11 de 1982, sino que también podrá destinarse a "la realización de operaciones financieras para reprogramar o subrogarse en los empréstitos contraídos por las entidades del mismo sector, o financiarles los pagos correspondientes al servicio de la deuda externa o de las obligaciones internas derivadas de la misma, para racionalizar el fun-

cionamiento del sector energético de conformidad con las políticas del Gobierno Nacional”.

3. Finalmente, aumentar el capital social de la entidad para ponerlo a tono con sus nuevas responsabilidades.

Además la nueva ley prevé un cambio en la composición de la Junta Directiva, de la cual se excluye a los directores de las empresas potencialmente usuarias del crédito, con excepción del presidente de Ecopetrol que conformará la Junta Directiva conjuntamente con el ministro de Minas (o el viceministro), el ministro de Hacienda (o el viceministro o el director de Crédito Público), el jefe del Departamento Nacional de Planeación (o el subjefe) y un delegado del presidente de la República.

La expresión práctica del primero de estos cambios es que la FEN podrá otorgarle crédito, además de las empresas de energía eléctrica, a Carbocol y a Ecopetrol, principalmente; lo cual es teóricamente deseable pues así la entidad podrá diversificar el universo de su riesgo y, lo que es más importante, en principio le posibilitaría intermediar recursos de sectores energéticos públicos, distintos del sector eléctrico, sin que tal intermediación implique efectos sobre la política monetaria o la distribución del crédito hacia otros sectores. Como la situación financiera y los requerimientos de inversión del sector eléctrico, de Ecopetrol y de Carbocol no tienen por qué ser permanentemente similares, en el futuro, en la medida en que se pueda utilizar el ahorro de una de estas empresas o sectores para financiar la inversión de otras, se estaría posibilitando un proceso de intermediación financiera relativamente cerrado, al interior de las empresas vinculadas al Ministerio de Minas.

Naturalmente, la eficiencia exigiría que tal intermediación tuviese lugar a tasas de interés similares a las del mercado y que los plazos de captación guardasen relación con las necesidades de inversión de las empresas superavitarias. Todo ello supone que tales empresas no deberían ser juez y parte en la fijación de las condiciones crediticias y de captación de la FEN. En ese sentido fue muy

apropiado excluir a los gerentes de las empresas de la Junta Directiva, y a primera vista resultaría inexplicable la presencia en ella del presidente de Ecopetrol. A menos que se piense que el “destino” de esta última entidad sea el de generar permanentemente ahorro neto para las demás empresas del sector minero-energético, y por lo tanto que su relación con la FEN se dará más como acreedor que como deudor, requiriéndose entonces su participación en la Junta para evitarle deterioros indeseables al patrimonio de Ecopetrol, vía subsidios en las tasas de interés.

Más discutible es que se hubiese autorizado financiar el servicio de la deuda y aun peor poder subrogarse en las obligaciones ya existentes. Conceder créditos sólo para proyectos nuevos y la adquisición de bienes de capital, como se estableció en la Ley 11 de 1982, junto con la obligación de estar al día en las obligaciones crediticias anteriores para acceder a nuevos desembolsos, era un elemento clave para no deteriorar la eficiencia de la inversión en el sector eléctrico. Ello es así porque al asegurar la rotación de la cartera se logra que los recursos del capital de la FEN, los recursos del ahorro interno y aun el nuevo endeudamiento externo, queden disponibles para los proyectos que los planes de expansión consideren prioritarios. Se evita así que al no cumplir cabalmente con sus obligaciones financieras las empresas cuenten con mayores recursos para invertirlos en sus propios proyectos, con independencia de la rentabilidad económica y social que ellos pudiesen tener desde el punto de vista nacional.

Pero además este cambio puede convertir, a la larga, a la FEN en renovado fondo para el servicio de la deuda externa de las empresas. De hecho, en la medida en que algunas de ellas no paguen oportunamente sus deudas y otras sí, se presentarían transferencias interregionales de recursos, las cuales recaerían sobre la FEN, que obviamente no tiene, ni debería tener, recursos del presupuesto nacional para esos propósitos. Esto llevaría a una repartición del capital de la FEN por la vía del no pago oportuno de las deudas. Se sabe que es indeseable que a la nación se le impongan cargas por el

incumplimiento de las deudas de las empresas públicas; pero sería impensable que un intermediario financiero pudiese asumir dicha carga, como lo pone de presente la experiencia del FODEX en sus diferentes versiones.

Y eso conduce a una preocupación adicional sobre la manera como quedó redactado el artículo 3o. de la Ley 25 que trata de las garantías y otros requisitos para el crédito. Según dicho artículo las operaciones podrán hacerse en forma directa, con garantía bancaria, real o de pignoración de rentas, desapareciendo, aparentemente, la posibilidad de que la nación garantice operaciones a las empresas; ello haría que quede en cabeza de la FEN el riesgo final del incumplimiento de éstas, situación que afectaría aún más su estabilidad patrimonial.

Pero además dicho artículo estableció que el requisito del paz y salvo, para con la nación y la Financiera, relativo a la deuda externa, no se exigiría cuando se trate de operaciones derivadas de la contratación de empréstitos a las entidades del sector energético para financiar los pagos correspondientes al servicio de la deuda externa o de las obligaciones internas derivadas de la misma, o cuando se trate de obligaciones en las cuales la FEN se hubiese subrogado.

Sobre este artículo caben dos interpretaciones: o bien no se exigiría el paz y salvo para realizar operaciones de refinanciación y/o subrogación, o bien el incumplimiento de estas últimas obligaciones no afectaría la capacidad de endeudamiento de las empresas con la FEN. Lo lógico es que la interpretación válida sea la primera y en ese sentido ojalá el decreto reglamentario se encargue de aclarar lo pertinente pues de lo contrario se estaría asistiendo a una condonación anunciada de deudas y desde luego a una reducción anticipada del patrimonio de la FEN.

En cuanto al aumento de capital los recursos son, en el papel, indudablemente muy cuantiosos. En efecto se estima que por concepto de los créditos provenientes el empréstito 2889-CO, celebrado con el BIRF, la FEN recibiría aproximadamente 225

millones de dólares; y por concepto de los créditos FODEX – CUENTA NACIONAL HASTA 1987, se podrían obtener cerca de otros 250 millones de dólares; además de US\$200 millones no contemplados directamente en la ley que la FEN recibirá este año mediante un aporte en efectivo del Gobierno Nacional. El total aparente de la capitalización ascendería entonces a 625 millones de dólares.

No obstante aquí caben varias observaciones. En primer lugar al establecerse que “no se aplicarán a los créditos que se aporten (como capital) lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio”, se podría pensar que sería factible capitalizar desde ya obligaciones cuya recuperación se extiende más allá de un año, lo cual no es sano financieramente. En efecto, si las obligaciones a favor de la nación cedidas a la FEN se entienden capitalizadas desde ya, la entidad debería emitir las respectivas acciones pero su contraprestación sería incierta ya que dependería de la recuperación futura de dichos créditos. Así, en el evento de incumplimientos, FEN tendría que castigar sus estados de pérdidas y ganancias y a la larga disminuir su patrimonio. Por ello es indispensable que se contabilice como capital pagado sólo la parte de los créditos que se vayan recuperando; para ese fin FEN y la nación podrían efectuar un contrato de administración de cartera mediante el cual se estipulase que sólo una vez recaudada la misma se podría capitalizar el valor respectivo como aporte de la nación.

Este “tecnicismo contable” es especialmente relevante para la porción FODEX – CUENTA NACIONAL HASTA 1987, pues la naturaleza de estas cuentas y su estado de administración fue particularmente deficiente durante muchos períodos. Para decirlo brevemente, estas operaciones se efectuaron en numerosas ocasiones sin que mediaran autorizaciones explícitas ni del gobierno de las empresas, ni documentos especiales, y en algunos casos ni siquiera se efectuaron oportunamente los registros contables. Ello fue así porque la Dirección General de Crédito Público, presionada por el incumplimiento de las obligaciones externas, procedía a pagar al exterior por cuenta de las empresas

sin que mediara un proceso formal de estudio y legalización del crédito, procedimiento que naturalmente oscurecía la validez de los registros contables. Al no existir antecedentes sobre el estudio y desembolso de tales "créditos", se dificulta el reconocimiento en pesos de la deuda por capital e intereses, máxime cuando tales operaciones fueron "concedidas" en una diversidad de monedas.

Por las razones anotadas el aumento real del capital estaría constituido por los 200 millones de dólares provenientes del aporte en efectivo que haría este año el Gobierno Nacional, el cual es sustancial pero mucho menor que los 625 millones de dólares teóricamente capitalizables.

Los puntos hasta aquí discutidos refuerzan la necesidad de que la FEN establezca de manera cada vez más precisa tres funciones en relación con sus empresas deudoras, a saber:

1. Debe estar en capacidad de disponer de información anticipada, clara y confiable sobre los flujos de fondos y las prioridades de pagos de los deudores, e incluso disponer de mecanismos coercitivos para imponer sus criterios en este campo. Se trata de evitar que las empresas puedan darle prioridad a pagos que amplíen la inversión, más allá de lo establecido en los planes de expansión, en detrimento de los gastos operacionales y de los pagos por servicios de la deuda.
2. Debe evitar el actuar frente a hechos cumplidos, pues si ello es así la FEN estaría surgiendo como un nuevo FODEX, que efectuaría operaciones de pagos de deuda por cuenta de las empresas, sin evaluar oportunamente la capacidad de pago de ellas y el período en que se amortizarían tales créditos.
3. Debe contar con elementos de análisis y la capacidad de decisión que le permita establecer una política de garantías realista y discrecional, pues ello es elemento vital para cumplir a cabalidad con su función de intermediario financiero.

O sea que la FEN debe estar en capacidad de escoger los servicios financieros que puede prestarle a las empresas y tener la posibilidad de negar financiamientos que atenten contra su solidez financiera, así estos últimos pudiesen aparecer como altamente convenientes para las empresas o para el oportuno pago de la deuda externa.

Y sobre este punto se hace necesario comentar otros aspectos de la Ley 25 de 1990. Está establecido, en el artículo 6o., que la FEN tomaría para sí los créditos otorgados por el FODEX con los recursos provenientes de los títulos de regulación del excedente nacional que hubiese suscrito TELECOM hasta el 31 de julio de 1988; a su vez FEN se haría cargo de las obligaciones a favor de esta última empresa, las cuales se redimirían de acuerdo con las condiciones financieras que determine la Junta Monetaria.

A lo menos que puede aspirar la FEN es que estos términos sean equiparables a las condiciones en que habrán de otorgarse en definitiva tales préstamos y sobre todo debe tener la posibilidad de exigir las garantías que le permitan cumplir oportunamente sus obligaciones para con TELECOM. De no establecerse tales condiciones de una manera relativamente homogénea la entidad terminaría pagando por cuenta de las empresas lo cual significa que se abrirían nuevas sendas del laberinto fiscal a que alguna vez se refirió la Misión Bird-Wiesner.

De igual manera la ley consagró en su artículo 9o.: "El Gobierno Nacional podrá ordenar a las entidades del sector energético del orden nacional y a otras entidades públicas nacionales, previo concepto del CONPES, efectuar inversiones en títulos valores emitidos por la *Financiera Energética Nacional S.A.*, en las condiciones financieras de los títulos valores emitidos para captar ahorro privado, y se regirán por lo establecido en el parágrafo del artículo 3o. de esta ley". La expresión práctica de esta norma se traduciría en que los recursos que tiene Ecopetrol en el FODEX se convertirían en títulos de la FEN. En apariencia la operación es simple: FEN concede préstamos a las empresas y éstas repagan obligaciones para con el FODEX; a

su vez éste le cancela sus títulos a Ecopetrol, que compra papeles de la FEN. Con ello se buscaría mediante simples operaciones contables y un proceso relativamente expedito desmontar el FODEX.

Pero claro, en este caso, como en el de TELECOM, surgen varias preguntas: ¿querrá Ecopetrol invertir sus dineros en Certificados Eléctricos Variables (CEV) a seis meses, o en TER a cuatro años?. Dado que el artículo 9o. establece que los créditos que concedería la FEN, con el producto de las inversiones forzosas, requieren intermediación financiera, ¿mediante qué mecanismos se podría conseguir, en forma ágil, bancos o corporaciones financieras que estén dispuestos y en capacidad de concederle redescuentos al sector eléctrico por más de 125.000 millones de pesos?. ¿A qué plazos otorgará la FEN tales créditos?. ¿Serán suficientes los mismos para que amortice las inversiones de Ecopetrol?. ¿Consultará el período de amortización de las inversiones forzosas las necesidades de inversión de esta última?

Todos éstos son interrogantes de significación para TELECOM, para Ecopetrol, para las empresas del sector eléctrico y para la misma FEN y ponen de presente que desmontar el FODEX va a requerir de algo más que la simple expedición de una ley. Pues de la forma como se resuelvan estas preguntas y de la manera como se le capitalice efectivamente dependerá, en buena medida, qué tan fortalecida nacerá la *Financiera Energética Nacional*.

LA CAPACIDAD DE PAGO DEL SECTOR ENERGETICO

Condición fundamental para que la FEN pueda ser un intermediario financiero en toda la dimensión del concepto es, además, que esté en capacidad de otorgar créditos que sean recuperables; o, dicho de otra manera, que la generación interna de fondos le permita a las empresas deudoras cubrir sus gastos operacionales, servir sus deudas y generar un ahorro para financiar parcialmente la inversión futura.

Definitivamente éste no es, en la actualidad, el caso de Carbocol, que pese a las mejoras en los

precios internacionales del carbón tiene un déficit para cubrir su servicio de deuda superior, en el mejor de los pronósticos, a 15 dólares por tonelada producida. Por lo tanto esta empresa requeriría recursos de capitalización, como los que se tienen previstos mediante el mecanismo de la subrogación de deudas externas por parte de Ecopetrol, de tal suerte que esté en capacidad de participar de manera viable como demandante de crédito para la continuación de sus operaciones. Expresado de manera distinta, sólo después de que se le capitalice, reduciendo el nivel de su deuda a aproximadamente la mitad de su nivel actual, será Carbocol un cliente relativamente atractivo para la FEN.

En situación análoga a la de Carbocol se encuentra el sector eléctrico en su conjunto, cuya situación se ha venido deteriorando de manera progresiva, como puede verse en el Cuadro 2. Las causas son bien conocidas y no es del caso ahondar en ellas. Debe decirse sí que algunas como la inversión excesiva, el retraso tarifario y las elevadas pérdidas físicas y financieras, pueden atribuirse de alguna manera a la gestión de las empresas. Otras de dichas causas, como la estructura de plazos y período de gracia insuficientes frente a la vida útil y el período de construcción de los proyectos, les son ajenas y responden más bien a un no muy afortunado enfoque del problema por parte de los organismos internacionales de crédito. De igual manera, el efecto perverso de las deficiencias del planeamiento energético y el no pago de los consumos oficiales son atribuibles a las políticas de la autoridad nacional. A su vez, la elevación de las tasas de interés externas y la política de ajuste del dólar frente a otras monedas pueden entenderse como resultado de las fuerzas operantes en el mercado internacional de capitales.

Frente a esta multi-causalidad del problema, resulta ingenua la creencia dentro de ciertos círculos de que la situación financiera del sector eléctrico podrá solucionarse únicamente mediante el alza de las tarifas. No dejar caer las tarifas en términos reales es condición necesaria pero no suficiente para solucionar la crisis. Es más, alzas muy pronunciadas en términos reales pueden afectar adversamente las

Cuadro 2
SECTOR ELECTRICO COLOMBIANO:
GENERACION INTERNA DE FONDOS Y
SERVICIO DE LA DEUDA
(Millones de pesos corrientes)

Año	Generación Interna de Fondos (1)	Servicio de la Deuda (2)	Relación % (2)/(1)
1980	14298	9006	63.0
1981	21230	12623	59.5
1982	31528	21534	68.3
1983	43056	39617	92.0
1984	56054	60598	108.1
1985	79747	91877	115.2
1986	114044	139191	122.1
1987	160882	207193	128.8
1988	186827	282566	151.2
1989*	277137	419870	151.5
1990*	380515	523861	137.7
1991*	517952	639472	123.5
1992*	702529	732649	104.3
1993*	953131	1109678	116.4

Fuente: FEN.

* Proyectado

Este programa de recuperación financiera, con distintas alternativas de solución, es deseable porque de lo contrario las empresas no estarán en capacidad de servir la deuda y con ello la FEN no tendría posibilidad de recuperar los créditos que otorgue, ni de honrar sus compromisos con los ahorradores, lo que al final llevaría a recurrir, de manera no planeada, al presupuesto nacional. Pero más importante que todo ello es sanear las finanzas de las empresas en condición necesaria para emprender el nuevo plan de expansión, so pena de que a principios del próximo quinquenio nos encontremos con nuevos racionamientos de energía.

En cuanto hace a Ecopetrol, esta empresa parece estar en capacidad de generar un apreciable volumen de ahorro para financiar parte de sus inversiones y por lo tanto sería usuario ideal del crédito FEN. Para este fin sería necesario concertar con Ecopetrol un programa de intermediación financiera, tanto en los créditos de corto como en los de largo plazo.

Condición indispensable para este último propósito es que la *Financiera Energética* cuente con facilidades para sus operaciones de endeudamiento externo, especialmente para las de corto plazo. No tendría sentido que en tales operaciones se le dé igual tratamiento que al resto de las entidades descentralizadas del orden nacional, como a primera vista se deduce de la lectura del artículo 2o., literal e), de la Ley 25 de 1990. La FEN debería tener para sus operaciones en moneda extranjera un marco de regulaciones similar al de otros intermediarios financieros.

Capacidad operativa y capacidad real de pago por parte de las entidades del sector energético son las condiciones que a la larga garantizarán que el sólido progreso que hasta ahora ha tenido la FEN pueda continuar en el futuro sin necesidad de recurrir al presupuesto nacional. Afortunadamente la administración de la FEN conoce las dificultades que afronta y tiene la capacidad técnica necesaria para resolverlas. Ojalá en el Gobierno Nacional exista una real voluntad para que ello sea así.

finanzas de las empresas por la elevada elasticidad-precio que tiene el consumo de energía.

Por ello la solución exige un conjunto de medidas que incluye obviamente la política tarifaria, examinando sus efectos redistributivos y de sustitución de consumos; la posibilidad de establecer un fondo de estabilización de créditos, con el objeto de aminorar el riesgo cambiario; la revisión, de manera conjunta con otros países latinoamericanos, de las condiciones del crédito externo; el establecimiento de cubrimientos contra el riesgo de la canasta en que se otorgan los créditos internacionales; y, de manera muy importante, un control de la gestión de las empresas que eleve el recaudo, evite el robo y controle las pérdidas físicas de energía.