
Varios comentaristas de prensa han planteado que no son claras las razones por las cuales la Junta Directiva del Banco de la República resolvió no iniciar, en la actual coyuntura, el trámite de un crédito externo para ser colocado por medio de los establecimientos de crédito con el fin de facilitar la reestructuración de deudas del sector productivo. Para ilustración de la opinión pública, la Junta Directiva autorizó la publicación de este documento, preparado por técnicos del Banco, el cual sirvió de elemento de juicio para la decisión tomada.

El Director

CONSIDERACIONES EN TORNO A LA REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL*

Las crisis financieras que durante las dos últimas décadas han afectado numerosos países en diversos continentes, han colocado en primer plano el tema de la reestructuración empresarial. Aunque generalmente se le concede la connotación restringida de reestructuración de las obligaciones financieras de las empresas con los bancos, la reestructuración empresarial abarca dominios más amplios, como la estructura administrativa y los sistemas de información a los accionistas, a los acreedores y al público, acerca de la marcha de las empresas. Según este enfoque, de los procesos de reestructuración debería surgir una base empresarial más idónea en términos de estructuras administrativas, financieras y contables, que la que sucumbiera bajo la crisis financiera.

Una de las enseñanzas de las crisis recientes, especialmente de las que han azotado las economías del Este Asiático, es la de que el rescate de la banca no es independiente del restablecimiento empresarial. Aunque dichas experiencias están todavía en desarrollo, se ha insistido en que un gran esfuerzo de los gobiernos por sacar a flote la banca corre el peligro de abortarse, si la recuperación financiera de las empresas no es atendida con igual empeño. En algunos casos se ha condicionado el apoyo gubernamental a la recapitalización de los bancos, al logro de acuerdos de reestructuración con las empresas¹.

En Colombia, el interés por las reestructuraciones ha convocado importantes esfuerzos

institucionales durante los últimos seis meses. En el mes de julio la Superintendencia Bancaria expidió la Circular 039 con la intención de crear un ambiente propicio para el ejercicio de las reestructuraciones. Para los siguientes seis meses se establecieron nuevas normas relacionadas con las reestructuraciones y con las provisiones sobre los bienes recibidos en pago. Simultáneamente, las autoridades crearon una línea de crédito rotatorio en el IFI para cubrir potenciales limitaciones de liquidez en aquellos bancos que, cooperando con las reestructuraciones, hubiesen aceptado períodos de gracia en sus acuerdos con las empresas. Posteriormente, los ministros de Hacienda y Desarrollo presentaron ante el Congreso un proyecto de ley de intervención económica, por la cual se establece, con vigencia de cinco años, un régimen que facilite, entre otras medidas, la reestructuración de las empresas.

En el presente artículo se extienden algunos puntos ya expuestos en un documento anterior preparado en la Subgerencia de Estudios Económicos, y discutido en reunión de la Junta Directiva del Banco de la República el día 3 de septiembre de 1999². La motivación inmediata es una misiva enviada por el señor Ministro de Hacienda a la Junta Directiva del Banco de la República, en la cual se solicita a esta última corporación iniciar los trámites de un crédito externo destinado a apoyar los actuales esfuerzos de reestructuración de las deudas de las empresas.

El documento contiene las siguientes secciones: En la sección I se citan apartes centrales del mensaje del señor Ministro de Hacien-

da. En la sección II se expone el tema de las reestructuraciones. La discusión gira en torno a la relación entre los acuerdos voluntarios y el crédito, así como alrededor de algunas evidencias sobre el proceso de reestructuraciones. En la sección III se comentan las implicaciones que sobre los compromisos de endeudamiento externo del país y sobre el manejo monetario tendría el empréstito externo al Banco de la República, de acuerdo con la solicitud del señor Ministro. En la sección IV se considera el tema del Banco de la República y la banca de fomento, y se alude especialmente a la excepción constitucional que permite al Banco de la República intermediar recursos externos en favor del sector privado. Finalmente, en la sección V se exponen las conclusiones.

I. LA CARTA DEL SEÑOR MINISTRO DE HACIENDA³

La carta del señor Ministro se inicia con una enumeración de medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para "contribuir a la recuperación del sector real de la economía y la reactivación del crédito al sector productivo". A continuación, la misiva ministerial señala que, en conformidad con el Artículo 371 de la Constitución Nacional, "se hace necesario que el Banco adopte medidas concomitantes que refuercen las políticas del Gobierno Nacional". "Para tal efecto -sigue el señor Ministro-, y en desarrollo del Artículo 373 de la Constitución Nacional que le permite establecer cupos de crédito 'cuando se trate de intermediación de crédito externo para su colocación por medio de los esta-

blecimientos de crédito', atentamente le solicito a la H. Junta Directiva del Banco de la República iniciar gestiones tendientes a la contratación de un empréstito externo por el monto aproximado de US\$500 millones".

En cuanto al destino del crédito propuesto, en la carta citada se advierte: "Estos recursos deberán ser redescontados a través del sistema financiero con el propósito de llevar a cabo una reestructuración de las deudas de las empresas del sector privado. ... Este crédito, enmarcado dentro de los programas de suministro de liquidez del Banco representará un aporte fundamental del Banco Central a la recuperación del sector productivo colombiano, a la reactivación económica y a la recuperación del empleo...".

II. LA REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL

El empréstito en discusión se destinaría a reestructurar deudas de empresas del sector privado. Tiene toda la razón el documento ministerial al enfatizar el tema de las reestructuraciones. Sin un sistema financiero restablecido, cualquier manifestación de recuperación del sector real podría desvanecerse ante la carencia de una oferta de crédito adecuada. Este es precisamente uno de los mayores temores de los analistas de la recuperación económica en el Este Asiático, donde recientemente se ha observado un importante repunte de la producción industrial acompañado por un cierto resurgir del crédito bancario. Las dudas se fundan en que las anunciadas reestructuración y recapita-

lización de los bancos son todavía un proceso a media marcha⁴.

Igualmente, sin programas de reestructuración empresarial, empresas potencialmente viables no podrían acceder a nuevos créditos bancarios, y la banca se mostraría reacia a reanudar los ritmos de crédito de épocas normales⁵. Es un círculo vicioso cuya ruptura exige enfrentar simultáneamente el problema bancario y el problema empresarial. Este círculo vicioso interrumpe el funcionamiento normal del canal crediticio, y le resta eficacia a las políticas expansionistas de la banca central que aspiran a fortalecer la irrigación crediticia⁶. En otras palabras, la normalización del crédito, especialmente bajo circunstancias de incertidumbre, no puede identificarse con el grado de expansión primaria auspiciado por el banco central. Esta aseveración ha sido reiterada e ilustrada recientemente por el señor Alan Greenspan:

*"Bajo circunstancias extremas, los bancos centrales modernos han otorgado liquidez, pero el temor no siempre es eliminado por la mayor disponibilidad de la misma. Aún con incrementos en su liquidez, los bancos no prestan en períodos de inestabilidad. El sistema bancario japonés de la actualidad es un ejemplo: el Banco del Japón ha creado liquidez en proporciones masivas, pero aún así el crédito bancario comercial ha respondido muy poco"*⁷.

El sentido de las reestructuraciones es precisamente el de contribuir a la restauración de los canales crediticios obstruidos

por el deterioro de los balances bancarios y empresariales.

A. Los acuerdos voluntarios y el crédito

El núcleo de las reestructuraciones está constituido por los *acuerdos voluntarios* entre los bancos y las empresas. De la formalización de tales acuerdos dependería la reasunción de relaciones crediticias normales entre acreedores y deudores. Que dichos acuerdos tienen una importancia capital para la reanudación del crédito bancario, es una tesis varias veces reiterada en la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Intervención Económica. Así por ejemplo, al referirse al colapso del crédito de los bancos, otorga toda la importancia al deterioro del riesgo asociado con su clientela:

“...el sistema financiero debió enfrentar el deterioro de la calidad de su cartera, aumentando sensiblemente sus provisiones y viéndose obligado a recibir numerosas daciones en pago y a cerrar prácticamente el crédito nuevo ante la desmejora en la percepción del riesgo de sus clientes”⁹⁸.

Y, más adelante, al destacar la importancia de la intervención estatal para crear un *marco especial* en favor de la reestructuración empresarial, sostiene:

“De ser posible su reactivación, las empresas han de aliviar su carga financiera, mejorar sus perspectivas de producción, mantener el empleo que generan y ser otra vez sujetos de crédito con capacidad de

pago. Por su parte, el sistema financiero ha de mejorar la calidad de su cartera, con la consecuente liberación de provisiones y la irrigación de crédito nuevo al sistema”⁹⁹.

Los acuerdos voluntarios constituyen el componente esencial de las reestructuraciones, y su papel es vital para la recuperación de relaciones crediticias normales entre los bancos y las empresas. El Proyecto de Ley de Intervención Económica, ahora en manos del Congreso, ha resaltado su capacidad para mejorar los balances de los bancos y las empresas, y para restaurar el crédito bancario. La aprobación de la Ley de Intervención permitirá complementar los avances de la política económica en igual dirección, asociados con la reducción de las tasas de interés y la capitalización del sector financiero.

B. Algunas evidencias sobre los procesos de reestructuración y la utilización de los recursos disponibles

En general, los procesos de reestructuración empresarial deben contar con una provisión de recursos a la cual puedan acceder las empresas que hayan culminado arreglos de reestructuración de deudas con los bancos acreedores. La posibilidad de acceso a dichos recursos constituye uno de los incentivos otorgados a los deudores para participar en las reestructuraciones. La carta del señor Ministro parece insinuar que existe un problema de recursos, el cual estaría haciendo más lento el proceso de recuperación económica. Sin embargo, lo fundamental es el estado de avance de los acuerdos volunta-

rios de reestructuración entre bancos y empresas, para los cuales la disposición de recursos es solamente una de las restricciones que pesan sobre los deudores.

El señor Ministro calcula en US\$500 millones los fondos requeridos para apoyar las reestructuraciones. No son explícitas las fuentes de dicho cálculo. Probablemente correspondan *grosso modo* a los intereses que sobre sus obligaciones financieras deberían pagar las empresas en el curso de 1999¹⁰.

1. El IFI

La experiencia reciente del IFI sugiere que los obstáculos a la reestructuración empresarial no han residido, hasta el momento, en la disponibilidad de recursos. Así lo atestigua la utilización absolutamente exigua de la línea creada en aquella institución en julio pasado para apoyar las reestructuraciones. Recuérdese cómo con motivo de la Circular 039 de 1999, de la Superintendencia Bancaria, destinada a facilitar reestructuraciones extraordinarias de deudas a cargo de las empresas, se previó establecer temporalmente en el IFI una línea de crédito rotatorio y directo a las instituciones financieras, cuyo monto ascendía a \$300.000 millones. La línea estaba concebida para cubrir eventuales faltantes de liquidez en los bancos que otorgaran a las empresas deudoras períodos de gracia sobre el capital o los intereses, como resultado de acuerdos de reestructuración que se efectuaran durante el segundo semestre de 1999. Desafortunadamente, en cinco meses de vigencia de la línea, sólo una operación se ha efectuado bajo sus con-

diciones, y por un monto de apenas \$1.000 millones¹¹.

El IFI ha sido más exitoso en la utilización de otras líneas de reciente creación. Por ejemplo, la denominada “línea de crédito para la reactivación económica” en favor de empresas de todos los tamaños y sectores, excluyendo al agropecuario. Con un monto de \$600.000 millones, la línea fue diseñada para el financiamiento de capital de trabajo y capitalización empresarial. Hasta el momento el IFI ha desembolsado préstamos por \$256.000 millones, de los cuales el 62% mediante créditos directos (o sea, no a través del redescuento de cartera bancaria) a empresas con activos superiores a los \$1.500 millones¹². Además, con cargo a la misma línea los desembolsos en trámite ascienden a \$219.000 millones, de los cuales el 96% corresponden a la banca de primer piso. Finalmente, existe una “cola” de solicitudes en trámite del orden de \$420.000 millones.

La utilización de la línea para la reactivación económica debe tomarse con cautela, ya que sus condiciones, más ventajosas que las de otras líneas del IFI, pueden haber motivado una sustitución entre las líneas existentes por parte de los beneficiarios del crédito. Es muy probable que los usuarios, especialmente los directos, hayan encontrado en la línea de reactivación un mecanismo nuevo de refinanciación. Precisamente, en fecha reciente se recomendó al CONPES que las operaciones del IFI se concentraran en operaciones de redescuento, y para tal efecto se le solicitó aprobar la capitalización de dicha institución por la suma \$300.000 millones. Dicha capitalización proveería el apalancamiento reque-

rido para atender a través del *redescuento*, las líneas de reactivación, capitalización y reestructuración de pasivos empresariales. También se recomendó al CONPES que solicitara a la Junta Directiva del IFI un plan mediante el cual en un término máximo de seis meses debería concentrar sus operaciones exclusivamente en banca de segundo piso¹³.

La idea que parece desprenderse de estas descripciones es que el proceso de reestructuración empresarial que debería estar liderando el IFI, no ha despegado por una variedad de razones, diferente a la de disponibilidad de los recursos. Entre ellas podrían citarse argumentos ligados al diseño de la línea. Por ejemplo, el escaso interés de los banqueros por una línea que está ofreciendo apoyos de liquidez, precisamente cuando los bancos se encuentran líquidos y el precio relativo pagado sobre los depósitos del público y sobre los fondos interbancarios es muy inferior a la DTF. También parecen haberse presentado dificultades relacionadas con el marco regulatorio, y que seguramente la ley de intervención económica puede ayudar a solucionar¹⁴. Finalmente, es posible que la “cola” de solicitudes en trámite ante el IFI esté compuesta, al menos parcialmente, por deudores que encontraron dificultades para reestructurar sus deudas ante los bancos, y acuden al IFI en búsqueda de una posible refinanciación.

2. FINAGRO y BANCOLDEX.

Otras instituciones de fomento como FINAGRO y BANCOLDEX han logrado avanzar en

el otorgamiento de créditos para reestructuraciones y consolidaciones de pasivos. A fines de noviembre, FINAGRO registraba desembolsos por dicho concepto, en lo corrido del año, por la suma de \$145.900 millones, equivalentes al 20,8% del total desembolsado hasta esa fecha. A su turno, los desembolsos para consolidación de pasivos en BANCOLDEX, en pesos, arribaban a la suma de \$350.000 millones, correspondientes al 35% de lo desembolsado durante el presente año. En dólares, la cifra desembolsada era de US\$32 millones, equivalente al 4% del total desembolsado¹⁵.

La evolución financiera de FINAGRO en el último año y medio es un claro ejemplo de cómo los recursos coyunturalmente no demandados por un sector al cual se le ha querido ofrecer facilidades de acceso crediticio, terminan convertidos en inversiones en títulos de la deuda pública, o en títulos emitidos por el sector financiero. A Octubre 31, las inversiones forzosas realizadas por las instituciones financieras en Títulos de Desarrollo Agropecuario emitidos por FINAGRO arribaban a \$1,9 billones, la cartera de esta última institución no pasaba de \$1,1 billones, y las inversiones de FINAGRO rebasaban los \$0,8 billones. El 65% de estas colocaciones estaba constituido por títulos emitidos por la Nación, y el 35% restante por títulos emitidos por las propias instituciones financieras que en primera instancia colocaron recursos en FINAGRO. Durante el último año y medio la masa de recursos excedentarios de FINAGRO ha rebasado los \$600.000 millones, disponibilidad ingente de recursos, y potencialmente reasignables con

el concurso de las autoridades gubernamentales y de la banca de fomento.

En conjunto, la disponibilidad de líneas crediticias diseñadas con propósitos de reestructuración empresarial en un IFI recapitalizado, la perspectiva de reformas en el IFI para que dicha entidad se convierta finalmente en un banco de redescuento, la disposición excedentaria de fondos en FINAGRO, y el acceso de la banca de redescuento al mercado internacional, permiten concluir que programas de interés público como el de las reestructuraciones empresariales no están enfrentando problemas de carencia de recursos.

III. EL MANEJO COYUNTURAL

En esta sección se comentan los efectos de contratar un crédito externo por parte del Banco de la República, de acuerdo con la solicitud del señor Ministro de Hacienda, sobre el manejo económico de corto plazo, y especialmente sobre la programación de endeudamiento externo, así como sobre las proyecciones monetarias del año venidero. Como es obvio, la discusión se enmarca dentro de los acuerdos establecidos con el Fondo Monetario Internacional.

A. Endeudamiento externo y riesgo cambiario

La recepción de un crédito externo como el propuesto plantea una suerte de inquietudes inmediatas. ¿Se va a afectar el tope del endeudamiento externo acordado con el Fondo? Si no es así, ¿qué programas de en-

deudamiento piensan sustituirse? ¿Cuáles serían las consecuencias macroeconómicas de dicha sustitución? ¿Se reduciría el gasto? ¿Se incrementaría la deuda interna? Estos interrogantes deben plantearse a la luz de los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional. En seguida se comentan las proyecciones vigentes de la balanza de pagos, y la cabida que dentro de ellas tendría el endeudamiento propuesto.

Según lo acordado con el Fondo, los desembolsos netos acumulados de deuda externa pública no podrán exceder los US\$3,200 millones al 31 de diciembre del año 2000. De acuerdo con las proyecciones elaboradas para la balanza de pagos, el desembolso neto acumulado de dicha deuda externa arribaría a los US\$3,120 millones, de modo que sólo existiría la posibilidad de incrementar el endeudamiento neto público en US\$80 millones. Así las cosas, respetando los acuerdos con el Fondo, y los programas iniciales de endeudamiento, no sería factible iniciar los trámites para un endeudamiento como el propuesto por el señor Ministro.

Estrechamente asociada con las preguntas anteriores está la de quién asume los riesgos cambiarios. Las potenciales incidencias cuasifiscales de la operación propuesta deberían ser evaluadas con anterioridad al trámite del endeudamiento, si éste se realiza. El tema no es de poca monta y tiene implicaciones para la institucionalidad tanto fiscal como cambiaria. Si el Banco carga con los eventuales costos cambiarios, así se diga que las utilidades le corresponden al Gobierno, se estaría otorgando un subsidio a ciertas actividades privadas, sin que dicha

asignación de recursos esté expresamente contemplada en el presupuesto nacional.

Además, ¿por qué a diferencia de otras décadas caracterizadas por la entonces denominada *brecha de divisas*, cuando entidades como el Banco de la República o el Fondo Nacional del Café debían endeudarse en el exterior como únicas alternativas para acceder al ahorro externo, el Banco debería ahora presentarse como potencial deudor, con los niveles actuales de divisas, y cuando se dispone de una banca de fomento con capacidad para endeudarse en el exterior? Recuerdese además, que si el Banco de la República volviera por los caminos de contratar créditos externos, los banqueros extranjeros contarían implícitamente con la garantía de las reservas internacionales del país. Y, desde la crisis de la deuda de los ochenta, las autoridades colombianas siempre han buscado que el Banco de la República no se convierta en deudor externo.

Por otra parte, téngase en cuenta que en el evento de adelantarse el trámite de endeudamiento externo en cuestión, los desembolsos correspondientes podrían estar llegando hacia final del año entrante, o quizá posteriormente, convirtiéndose, así sea parcialmente, en una fuente de expansión permanente a fines del 2000, o afectando programaciones posteriores.

B. La programación monetaria del año 2000

La programación monetaria del año venidero está referida al corredor de la base monetaria consistente con las negociaciones

culminadas con el Fondo. Dicho corredor es coherente con un crecimiento del agregado *M3 más bonos* que iguala al del PIB nominal más dos puntos porcentuales. Debido a que en los dos últimos meses de este año se ha suministrado liquidez permanente por un monto cercano a los \$2,6 billones, y a que en el primer trimestre del año 2000 se hará entrega de las utilidades del Banco al Gobierno Nacional, de cumplirse los supuestos del programa monetario, durante buena parte del próximo año sería necesario realizar OMA de contracción (especialmente en marzo cuando ellas llegarían a \$732 mm), y al contrario, al final del año, en diciembre, se deberían otorgar REPO por una suma que rebasaría los \$1.100 mm.

En el contexto mencionado, la expansión monetaria que resultaría de monetizar un crédito externo como el propuesto, aumentaría de manera notable los requerimientos de contracción monetaria y acarrearía nuevos costos que pesarían sobre el estado de Pérdidas y Ganancias del Banco de la República, disminuyendo entonces el monto de las utilidades que el Banco podría trasladar al Gobierno Nacional en el primer trimestre del año 2001.

C. Efectos alternativos sobre las reservas internacionales

La descripción anterior corresponde al caso en el cual el Banco de la República se endeuda en el exterior, y el impacto monetario de dicho endeudamiento se produce en la medida en la que el Banco efectúa los desembolsos en favor del IFI. En términos de las reservas internacionales netas en dólares,

éstas no se alteran, ya que el aumento de activos internacionales que se registra con la llegada de los dólares, es exactamente compensado por el aumento de los pasivos internacionales del Banco.

Existe una segunda alternativa según la cual, el Banco se endeuda en el exterior, y posteriormente le presta los dólares al IFI. Con la llegada de los dólares, tanto los activos internacionales como los pasivos internacionales aumentan en igual magnitud, de modo que las reservas internacionales netas no se alteran. Pero, en un segundo paso, al prestarle los dólares al IFI, los activos internacionales caen en la magnitud del préstamo, al tiempo que los pasivos internacionales del Banco se mantienen inalterados. Como resultado de esta operación, las reservas internacionales netas se reducen¹⁶.

Ya sea que se adopte una u otra de las opciones comentadas, la experiencia sugiere que el empréstito internacional en consideración no empezaría a desembolsarse sino hasta finales del año 2000. Además, en el caso de adoptarse la segunda alternativa, el Banco de la República estaría cumpliendo un papel redundante desde el punto de vista de la intermediación, y la caída de reservas podría dificultar el cumplimiento de los acuerdos con el Fondo.

IV. EL BANCO DE LA REPÚBLICA Y LAS ENTIDADES DE FOMENTO

Las reformas financieras de la primera mitad de la presente década giraron alrededor de

un eje fundamental, a saber, el otorgamiento al Banco de la República, a nivel constitucional, de las funciones de banca central¹⁷. Al rescatársele el concepto de banca central autónoma, se liberó al Banco de la República de los compromisos con el fomento económico que le fueran característicos en el pasado, y se le abrió un nuevo espacio institucional a la banca de fomento. Entidades como el IFI, BANCOLDEX y FINAGRO han venido consolidándose en el curso de la década como instituciones de redescuento, con acceso al crédito externo. Precisamente, hace pocas semanas, BANCOLDEX obtuvo préstamos externos los cuales han servido de apoyo financiero al Tesoro Nacional.

El señor Ministro propone utilizar la excepción constitucional que permite al Banco de la República intermediar recursos externos en favor del sector privado, siempre y cuando el Banco no participe en la asignación individual de la cartera¹⁸. Consideraciones de *pragmatismo económico* enderezadas a posibilitar el acceso al ahorro externo en épocas de drásticas limitaciones de divisas, y ante la carencia de otras opciones institucionales, determinaron que en la redacción del Artículo 373 de la Constitución se exceptuara el financiamiento externo para ser colocado a través de los establecimientos de crédito, de la prohibición absoluta para otorgar préstamos en favor del sector privado¹⁹.

En relación con el financiamiento internacional intermediado por el Banco, cabe recordar que entre 1993 y 1994 se desmontaron las líneas de crédito externo con la banca internacional, quedando pendiente única-

mente la línea BIRF 3321-CO. El contrato se celebró a fines de enero de 1992 por un monto de US\$200 millones. A principios de 1995, se discutió con el IFI la posibilidad de que en su calidad de banco de fomento aceptara el traslado de la línea comentada. Dicha entidad aclaró que en caso de aceptar el traslado se le debería eximir del cumplimiento de obligaciones de tipo normativo, especialmente en relación con la posición propia en moneda extranjera y el encaje. En estas condiciones, la operación no se realizó. Más tarde, a principios de 1997, la Junta Directiva del Banco decidió que la línea debería ser prepagada de acuerdo con la conveniencia macroeconómica del futuro.

Tres meses atrás, la Junta Directiva del Banco de la República aprobó el traspaso al IFI de los recursos recuperados correspondientes a la línea en discusión, cuyo monto excedía los US\$70 millones. Desafortunadamente el traslado no pudo efectuarse, ya que el IFI manifestaba no estar interesado en los recursos en dólares, y en el caso de verificarse en pesos no estaba dispuesto a pagar una tasa que compensara el riesgo cambiario de tal operación. Recientemente se ha llegado a un acuerdo según el cual el IFI recibiría los fondos en pesos, y cada tres meses se convertiría a dólares una cuarta parte de los recursos, de modo que en un año la totalidad del traspaso estaría en dólares.

V. CONCLUSIONES

1. Las reestructuraciones empresariales están llamadas a cumplir una función esen-

cial en las estrategias de reactivación económica. Sin reestructuración de deudas y cambios operacionales en la estructura empresarial, empresas que serían viables no podrían sobrevivir. Igualmente, sin reestructuración empresarial la solidez futura del sector financiero se vería comprometida, frustrando los esfuerzos que en el presente realizan las autoridades para evitar el colapso de las instituciones bancarias y asegurar su recapitalización.

La agenda de reestructuración empresarial debe hacer parte de la política económica general orientada a superar los factores de la crisis económica del momento. La iniciativa gubernamental expresada en el proyecto de Ley de Intervención Económica contiene elementos plausibles orientados al restablecimiento de relaciones crediticias normales entre los bancos y las empresas, los cuales permiten complementar los esfuerzos de la política económica en la misma dirección, asociados con la reducción de las tasas de interés y la capitalización del sector financiero.

2. El escollo principal de las reestructuraciones no parece residir en la disponibilidad de recursos o en la de líneas de crédito. En primer lugar, la línea abierta ex profeso en el IFI, y concebida como malla de liquidez para financiar las reestructuraciones, bajo el marco de la Circular 039 de la Superintendencia Bancaria, se ha empleado en una única ocasión, y por un monto ínfimo en comparación con el tamaño del cupo. En segundo término, se acaba de recomendar al CONPES la ca-

pitalización del IFI por la suma de \$300.000 millones, y se ha urgido su transformación en banco exclusivamente de redescuento. Estas decisiones institucionales fortalecen la capacidad de la entidad para intermediar recursos de ahorro externo y liderar programas de interés público como el de las reestructuraciones. Complementariamente, el IFI recibirá el traslado de \$130.000 millones originados en un crédito otorgado por el Banco Mundial al Banco de la República en 1992.

En tercer lugar, deben destacarse los esfuerzos hasta ahora desplegados por la banca de redescuento para diseñar líneas de consolidación de pasivos y reestructuración empresarial. Estos bancos han venido otorgando créditos para tales efectos, pero todavía subsisten recursos excedentarios en algunas instituciones que, mediando la voluntad gubernamental y de las instituciones comprometidas, podrían contribuir al financiamiento de reestructuraciones de empresas.

Finalmente, como un elemento central de las reestructuraciones financieras y empresariales son los incentivos a los acreedores y deudores, sería deseable revisar los diseños actuales de las líneas, con el propósito de hacerlas más acordes con el objetivo de estimular las reestructuraciones.

3. En el pasado, entre las diversas funciones que cumplía, el Banco de la República actuó como intermediario financiero en la captación de recursos de ahorro en

los mercados de capitales del exterior. Dicha función fue de gran importancia durante los períodos de aguda escasez de divisas, y por ello, con respetable criterio pragmático, durante la reforma constitucional de 1991, se exceptuó la intermediación de recursos externos, de la prohibición de otorgar créditos al sector privado.

Durante la última década el país ha contado con un apreciable acervo de divisas, e institucionalmente ha asistido al fortalecimiento de la banca pública de fomento, la cual goza con capacidad para endeudarse en el exterior. De aquí el que si en algún momento, programas de interés público como el de las reestructuraciones se vieran obstaculizados por la insuficiencia de recursos, y se optara por acudir al crédito externo, la banca pública de redescuento debería ocupar la primera línea para contratarlo.

4. Dentro del marco de la programación macroeconómica previamente acordada entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República, y teniendo en cuenta el convenio con el Fondo Monetario Internacional, mediante el cual se establece un tope al endeudamiento externo, la contratación de un nuevo crédito internacional de la magnitud del propuesto por el señor Ministro de Hacienda, implicaría la sustitución de programas de endeudamiento previamente considerados.

5. Los desembolsos de un eventual empréstito como el propuesto, muy probablemente no estarían disponibles sino hasta

fin del año 2000. No es seguro que el préstamo pueda provenir de entidades multilaterales, ya que usualmente dichas instituciones no ofrecen financiamiento para reestructurar deudas. Y, en el caso de acudir a la banca comercial, ésta exigiría en el proceso de negociación el respaldo de la deuda con las reservas internacionales del país. Precisamente, y de manera consistente, los negociadores colombianos se han distinguido, al menos desde la crisis de la deuda de los años

ochenta, por evitar que el Banco de la República se convierta en deudor externo.

6. De contratarse el crédito propuesto, el Banco de la República podría canalizarle los recursos al IFI, en pesos o en dólares. Si el traslado se hace en dólares, las reservas internacionales netas se reducen, con lo cual el cumplimiento del acuerdo con el Fondo, en relación con impedir la caída de las reservas por debajo de cierto nivel predeterminado, se vuelve más exigente.

NOTAS

- * Documento elaborado en la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, por Mauricio Avella Gómez, con la colaboración de varias secciones. Santafé de Bogotá, diciembre de 1999.
- ¹ Kawai, Masahiro "A comparative study of financial and corporate sector restructuring in East Asia". The World Bank, June, 1999.
- ² Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos. *La reestructuración empresarial*. Santafé de Bogotá, 26 de agosto de 1999.
- ³ La carta del señor Ministro de Hacienda fue recibida el día 2 de diciembre de 1999 y contestada en la misma fecha por la Junta Directiva del Banco de la República. *La República*, Santafé de Bogotá, viernes 3 de diciembre de 1999, página 2C. Su texto se anexa al presente documento.
- ⁴ Montagon, Peter et al. "Banking on borrowed time". *The Financial Times*, november 18th 1999.
- ⁵ A mediados del año en curso se estimaba que aproximadamente dos tercios de las empresas en Indonesia, y la cuarta parte de las empresas en Corea, Malasia y Tailandia experimentaban grandes dificultades para cubrir sus pagos de intereses. Claessens, Stijn et al., "Corporate distress in East Asia: Assessing the impact of interest and exchange rates shocks". The World Bank, 1999.
- ⁶ La incidencia de la situación financiera tanto de bancos como de empresas en los mecanismos de transmisión de la política monetaria ha recibido una atención especial en la literatura especializada desde mediados de los ochenta. Como ejemplo puede citarse la siguiente referencia: Bernanke, Ben y Gertler, Mark, "Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No 4, 1995.
- ⁷ Greenspan, Alan. Discurso pronunciado en Washington el 27 de septiembre de 1999, ante el Grupo del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Reproducido parcialmente en *The Banker*, november, 1999.
- ⁸ Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Intervención Económica. Mimeo, p-46. Sin fecha.
- ⁹ *Ibid.* p.48.
- ¹⁰ *Ibid.* p.47.
- ¹¹ Información obtenida a través de entrevista directa en el IFI, el 7 de diciembre de 1999.
- ¹² *Ibidem.*
- ¹³ La capitalización se efectuaría a través del FOGAFIN.
- ¹⁴ Algunos banqueros se han encontrado con dificultades prácticas para convenir una reestructuración, aún dentro del ámbito de la Circular 039. Por ejemplo, según dicha circular (numeral 22.2.2) "las reestructuraciones deberán comprender por lo menos el 80% del total del endeudamiento de un deudor con el sector financiero". Podría suceder que cuando uno o dos bancos tienen el 80%, los acreedores pequeños tienden a exigir el pago inmediato de sus acreencias amenazando a los deudores con no suscribir el acuerdo. Este tipo de reacciones tendería a dilatar o frustrar potenciales convenios.
- ¹⁵ Información amablemente reportada por funcionarios de las dos instituciones. BANCOLDEX es una entidad cuyo pasivo está constituido en un 36% por el patrimonio, y el 64% restante por pasivos en favor de terceros. Estos últimos pasivos están compuestos en un 85% por obligaciones en moneda extranjera. Por el lado de los activos, la cartera representa el 97% del total, la mitad financiada en moneda extranjera y la otra mitad en moneda nacional.
- ¹⁶ Teóricamente existiría una tercera alternativa para canalizar créditos al IFI, mediante el mecanismo del redescuento. Dentro del marco institucional vigente, solamente se le podrían extender créditos al IFI a través de un cupo de liquidez diseñado para bajas de depósitos. Pero aún si fuera posible, su utilización en el caso comentado significa-

ría retrotraer al Banco de la República a las épocas en las que desempeñaba funciones de fomento. Al tema del Banco de la República y la banca de fomento se dedica la siguiente sección de este documento.

- ¹⁷ El debate entre quienes propendían por un banco central transformado en banco de fomento, y quienes defendían sus funciones de banco central de emisión encargado del control monetario, data al menos de las discusiones en torno a los proyectos de reforma bancaria presentados al Congreso en 1948. Veinticinco años más tarde, el Departamento Nacional de Planeación, en su publicación *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol. V, No. 2, abril-junio de 1973, recoge una serie de artículos en los cuales se defiende la función prístina de emisión y control monetario del Banco de la República.
- ¹⁸ Sobre cómo la excepción constitucional comentada iba en contra del espíritu de la reforma del Banco de la República en 1991, es uno de los argumentos expuestos en Hernández, Antonio, "La transparente claridad del Emisor", *Economía Colombiana*, No. 237, 1991.
- ¹⁹ Ortega, Francisco, "La Banca Central en la Constitución de 1991" (reconstrucción a partir de cinta magnetofónica) en *Constitución Económica Colombiana*, Bibliotheca Millennium – Colección Derecho Económico y de los Negocios. El Navegante Editores, Santafé de Bogotá, 1996.
De Brigard Pérez, Alberto, "El papel de Francisco Ortega en la independencia de la banca central colombiana" en Steiner, Roberto (compilador), *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo editores y Fedesarrollo, Santafé de Bogotá, 1995.
Hommes, Rudolf, "El Proyecto del Gobierno y su evolución durante la Constituyente" en Steiner, *Ibid.*