

Title: OED Précis no. 101 - La reestructuración financiera de Chile

Job number: 96S0336

Language: English

Translations: Spanish

Country: Chile

Input date: 8/9/99

OED Précis**Departamento de Evaluación de Operaciones - Boletín Enero de 1996*****La reestructuración financiera de Chile***

A comienzos del decenio de 1980, el sistema financiero de Chile estaba prácticamente en bancarota y el país atravesaba su peor crisis económica desde los años treinta. Diez años más tarde, no sólo la economía se había recuperado sino que se había convertido en uno de los mercados de capitales más buscados por los inversionistas. El cambio radical de la situación se debe, en gran medida, a la forma en que el gobierno trató las reformas normativas e institucionales. Actuó de inmediato para detener la crisis bancaria y luego llevó a cabo amplias reformas financieras. Para ello contó con la ayuda de un elevado volumen de financiamiento del Banco, el cual, en ese período, puso en marcha cuatro operaciones que contribuyeron al éxito.

En los informes que sobre ellas realizó recientemente el Departamento de Evaluación de Operaciones (DEO), se subraya la dificultad de diseñar y ejecutar proyectos en épocas de crisis e incertidumbre, en las que suele haber poca experiencia que pueda servir de guía a quienes los formulan. En Chile, el diseño de los dos primeros proyectos, identificados en el peor momento de la crisis, resultó excesivamente complejo. Pero el desempeño mejoró con cada operación, pues las enseñanzas obtenidas de los proyectos anteriores se aprovecharon para perfeccionar el diseño y la ejecución de los siguientes.*

Antecedentes

En 1982, Chile sufrió la peor recesión desde la gran depresión. El producto interno bruto (PIB) disminuyó 14%, el valor de la moneda se redujo considerablemente y la elevada deuda externa puso en peligro la capacidad crediticia del país. El problema de la deuda externa se agravó debido a la insolvencia del sistema bancario, ocasionada en gran parte por los incumplimientos generalizados de las empresas del sector industrial. El gobierno reaccionó con rapidez ante la crisis bancaria e intervino para garantizar los depósitos y suministró asistencia de urgencia a la mayoría de los bancos privados del país, con el objeto de aumentar la liquidez. Pero seguía habiendo escasez de divisas.

Al mismo tiempo, las autoridades chilenas solicitaron ayuda al Banco para solucionar el grave problema económico del país. En ese momento de gran incertidumbre el Banco llevó a cabo la evaluación inicial del Proyecto de reestructuración financiera de la industria y del Proyecto para la pequeña y mediana industria, aprobados en 1985. Paralelamente, el diálogo mantenido con las autoridades dio como fruto la formulación de tres préstamos sucesivos para fines de ajuste estructural, que contribuyeron a crear condiciones económicas propicias para las dos operaciones

conexas aprobadas en 1989: el Proyecto de financiamiento industrial y el Préstamo para los mercados financieros.

Finalidades de los proyectos

Los cuatro proyectos del Banco --tres operaciones de financiamiento industrial y un préstamo para ajuste del sector financiero-- tenían, en líneas generales, objetivos similares: 1) ayudar al gobierno a afrontar la recesión, cada vez más grave, que amenazaba con poner en peligro al sector financiero; 2) corregir una prolongada disfunción del mercado en el financiamiento a mediano y largo plazo, y 3) respaldar el ajuste estructural en el sector financiero.

- El principal objetivo del Proyecto de reestructuración financiera de la industria, que ascendía a US\$100 millones, consistía en colaborar en la reestructuración financiera de las empresas del sector industrial y proporcionar financiamiento para inversiones en capital fijo y capital de trabajo permanente. Un reducido componente de asistencia técnica contribuyó a crear, dentro del banco central, una unidad técnica encargada de la reestructuración y el financiamiento de esas empresas.

- El préstamo de US\$40 millones para la pequeña y mediana industria tenía por objeto reducir el elevado desempleo chileno de entonces, mediante la asistencia a la pequeña y mediana empresa.

- El préstamo de US\$75 millones para financiamiento industrial estaba destinado a suministrar fondos a mediano y largo plazo a las empresas del sector, al igual que el primero de estos préstamos, pero dando prioridad a las firmas de tamaño mediano.

- El préstamo de US\$100 millones para los mercados financieros tenía por finalidad ayudar al gobierno a poner en marcha planes alternativos de financiamiento a mediano plazo y consolidar los mercados de valores. El proyecto incluía un componente, de rápido desembolso, de asistencia en apoyo de políticas encaminadas a revitalizar los mercados financieros, un componente para suministrar fondos a mediano plazo al sector de "leasing" (arrendamiento con opción de compra), y asistencia técnica para los estudios conexos.

Diseño y ejecución

El Proyecto de reestructuración financiera de la industria se identificó en 1983, cuando Chile se hallaba todavía en medio de una recesión y se creía que el sector industrial estaba al borde de la bancarrota. Por esta razón, el diseño del proyecto combinaba una operación de reestructuración financiera con el financiamiento de inversiones en instalaciones y equipo. En efecto, la formulación se basó en la premisa de que las empresas industriales financieramente endebles podrían encarar una reestructuración al tiempo que recibían nuevos préstamos para ampliar sus instalaciones. Desde el principio, este diseño peculiar obstaculizó la ejecución del proyecto.

El paso de la identificación del préstamo a su aprobación llevó casi dos años. Para comienzos de 1985 ya había indicios evidentes de recuperación económica; a pesar de ello, el diseño del proyecto se mantuvo y no recogió las mejoras. Recién se modificó en mayo de 1987, a petición del prestatario, para permitir el financiamiento de proyectos industriales estándar sin la exigencia de la reestructuración financiera. Hasta ese momento se habían solicitado pocos préstamos por conducto de este proyecto, pero después de la modificación el préstamo se comprometió y desembolsó rápidamente.

Como en el caso anterior, el diseño del Proyecto para la pequeña y mediana industria fue excesivamente complejo. Además, contaba demasiado con el banco nacional de desarrollo, la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), para canalizar los subpréstamos hacia los beneficiarios. Pero en el proyecto se determinó, acertadamente, que las fallas del mercado eran el principal obstáculo para el acceso de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) a los mercados de capitales. Su ayuda para compensar el vacío en financiamiento a mediano y largo plazo contribuyó al vigoroso crecimiento de las PYMES. Sin embargo, el proyecto no se ocupó de las causas fundamentales de aquellas fallas. Por ejemplo, el fondo para capital de riesgo del Proyecto para la pequeña y mediana industria, destinado a ayudar a las nuevas compañías a obtener capital, tuvo que reasignarse ante la escasa demanda. En el proyecto no se había tomado en cuenta que Chile carecía de trayectoria en operaciones con capital de riesgo, mientras que los intermediarios financieros nunca habían sido propensos a correr riesgos en su actividad crediticia.

Si bien el diseño de los dos primeros proyectos tenía puntos débiles, las enseñanzas obtenidas de ellos contribuyó en gran medida a mejorar el de los dos siguientes, el Proyecto de financiamiento industrial y el Préstamo para los mercados financieros. Asimismo, la economía chilena, que venía dando algunas señales de recuperación desde 1985, alcanzó una singular prosperidad en 1987, año en que el PIB creció más del 7%. Estos dos factores --una mayor experiencia y la renovada actividad económica-- sentaron las bases para los excelentes resultados de estos dos proyectos posteriores.

Resultados

Consecuencias para las empresas

Gracias a los cuatro proyectos, las firmas industriales de Chile recibieron créditos que resultaron decisivos para ayudar a activar la recuperación económica. Tanto el Proyecto para la pequeña y mediana industria como el de reestructuración financiera de la industria financiaron a largo plazo proyectos de inversión viables, en momentos en que no existían otras fuentes de financiamiento importantes. En 1988-90, los ingresos totales de las firmas del sector industrial que recibían fondos en virtud del proyecto de reestructuración financiera aumentaron en un 50% anual en términos reales. La rentabilidad del capital también resultó positiva, si bien disminuyó durante este período, en gran parte por la reducción de la demanda de exportaciones a raíz de la desaceleración de la actividad económica mundial. El Proyecto para la pequeña y mediana

industria prestó asistencia a un amplio abanico de PYMES que necesitaban financiamiento: 598 microempresas y cerca de 1.090 PYMES. Según estimaron los beneficiarios de los subpréstamos, en términos generales las inversiones resultaron bastante rentables.

Las dos operaciones complementarias (el Proyecto de financiamiento industrial y el Préstamo para los mercados financieros) acarrearón beneficios similares para las empresas industriales, si bien se vieron favorecidas por el mejoramiento de las condiciones económicas. Al suministrar financiamiento en dólares, el primero de estos proyectos contribuyó a mantener el fuerte desarrollo de las inversiones en el sector privado y, en términos generales, las compañías beneficiarias obtuvieron utilidades. Además, algunas firmas que se habían concentrado principalmente en el mercado interno comenzaron a estudiar las oportunidades que ofrecían otros mercados, como el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y el Perú. El segundo de estos proyectos ayudó a la rápida expansión de las inversiones en "leasing", que pasaron del 5% de las inversiones brutas en 1988 al 15% en 1993. (Véase el recuadro).

Consecuencias para el sector financiero

La consolidación del sector financiero y el aumento de sus posibilidades fueron resultados tangibles de las cuatro operaciones del Banco, pero no en la medida esperada. El Proyecto de reestructuración financiera de la industria ayudó a los bancos comerciales a recuperarse de la crisis de 1982-83. Pero los préstamos beneficiaron más a los bancos más débiles, a los cuales proporcionaron un subsidio indirecto, ya que no tuvieron que pagar el costo, ajustado en función de los riesgos, de obtener préstamos directamente en el mercado financiero.

La participación de los bancos comerciales en el Proyecto para la pequeña y mediana industria fue escasa; a través de ellos sólo se canalizaron 28 de estos préstamos. Si bien ello obedeció, en gran parte, a problemas propios de los bancos, la deficiente promoción del programa y los excesivos requisitos para la tramitación impuestos por el organismo de ejecución también dificultaron la participación de aquellas instituciones bancarias. La CORFO no estaba bien preparada para ocuparse de la ejecución del préstamo; era apenas rentable en ese momento y sus malos antecedentes en materia de cobranza de préstamos perjudicaron la calidad de la cartera de préstamos.

La experiencia del Proyecto de financiamiento industrial con el sistema bancario fue similar a la del Proyecto de reestructuración financiera de la industria. En conjunto, la participación de los bancos comerciales fue inferior a la prevista; sólo 14 bancos utilizaron los fondos, apenas algunos más que los 11 que intervinieron en el Proyecto de reestructuración financiera. El Préstamo para los mercados financieros produjo un efecto insignificante en el sector bancario, lo que era de esperar dado que estaba especialmente dirigido a ampliar los mercados de capitales.

Efectos del Préstamo para los mercados financieros en los mercados de capitales

Al afianzar la infraestructura institucional de los mercados, este préstamo dio fuerte impulso al crecimiento y la expansión de tres esferas importantes de los mercados de capitales: 1) los fondos de pensiones, 2) las compañías de seguros de vida, y 3) los mercados de valores. La expansión del mercado bursátil local, respaldada por el préstamo, también ha sido asombrosa (véase la figura). El éxito del proyecto se debe, en gran medida, a la experiencia creciente y la capacidad de gestión de las instituciones participantes.

Fondos de pensiones. Con el impulso del sistema de ahorro forzoso implantado en Chile, los activos de los fondos de pensiones prácticamente se triplicaron en términos reales entre 1989 y 1994. Aproximadamente el 42% del aumento se registró en el capital accionario, en parte como consecuencia de la nueva reglamentación (apoyada por el préstamo del Banco) que otorgó a los fondos de pensiones mayor flexibilidad para formular sus políticas de inversión.

Compañías de seguros de vida. Los activos de estas empresas también aumentaron más de lo previsto y, con el apoyo del Préstamo para los mercados financieros, se han diversificado considerablemente; una proporción cada vez mayor se ha destinado a acciones.

Mercados de valores. Con la informatización de las operaciones se han reducido las comisiones por la compraventa de valores, y se prevé que la institución depositaria de valores central, de reciente creación, funcionará normalmente en 1995. En los últimos años, la cantidad de acciones emitidas ha aumentado considerablemente, pero el número de bonos de empresas privadas emitidos en el mercado local permanece estacionario. La apatía del mercado de bonos se debe, en parte, a la capacidad creciente de las compañías chilenas para recurrir directamente a los mercados internacionales de capitales, como el mercado de europagarés y eurobonos.

Consecuencias para las fallas del mercado

Hasta fines de los años ochenta, los bancos chilenos se mostraban renuentes a suministrar a la industria financiamiento a mediano y largo plazo. En primer lugar, generalmente las firmas pequeñas estaban subcapitalizadas, carecían de experiencia y tenían muy pocos activos para emplear como garantía; en segundo término, habitualmente en Chile los préstamos bancarios se otorgaban a corto plazo y en su mayoría sin garantía, y sólo tenían acceso a ellos las empresas de primer nivel. En parte debido a la inestabilidad de la situación macroeconómica, los bancos tenían dificultades para conseguir líneas de crédito o depósitos a largo plazo. La falta de garantías adecuadas para los préstamos --resultado de una deficiente infraestructura institucional y legal-- constituyó otro obstáculo importante para la obtención de financiamiento a mediano y largo plazo.

El denominador común del diseño de las cuatro operaciones del Banco fue la necesidad de tomar medidas ante esta disfunción del mercado. El Proyecto de reestructuración financiera de la industria, el Proyecto para la pequeña y mediana industria, y el Proyecto de financiamiento industrial atenuaron las fallas del mercado en cuanto al crédito de los bancos comerciales, pero no abordaron apropiadamente las causas fundamentales del problema; la situación se subsanó, en parte, cuando la macroeconomía chilena recuperó la estabilidad, ya que mejoró la capacidad de los intermediarios financieros para aprovechar los fondos a largo plazo. Al mismo tiempo, el Préstamo para los mercados financieros apoyó la reforma del sector y contribuyó a mejorar levemente el acceso de las grandes --y algunas medianas-- empresas industriales al financiamiento a mediano y largo plazo.

Debido a fallas estructurales del sistema bancario, algunos problemas continúan. Por ejemplo, diversos bancos recibieron importantes préstamos del banco central para que recuperaran la solvencia. Hasta que reembolsen los préstamos, lo más probable es que tengan dificultades para obtener fondos a mediano y largo plazo en los mercados de capitales locales o internacionales. Ello coloca a estos bancos en situación desventajosa respecto de los intermediarios financieros no bancarios o de los nuevos bancos comerciales.

Enseñanzas

· *La evaluación inicial de un préstamo debe actualizarse cuando cambian las condiciones.* Por ejemplo, el Banco tendría que haber evaluado nuevamente el Proyecto de reestructuración financiera de la industria al darse cuenta de que la preparación llevaría más de 18 meses y las condiciones del país estaban variando. Una nueva evaluación habría permitido al Banco examinar cuidadosamente o actualizar algunas de las premisas formuladas cuando el préstamo se propuso inicialmente.

· *La incorrecta selección de instrumentos puede provocar demoras y el desaprovechamiento de los recursos.* En el caso del primer proyecto, un préstamo de desembolso rápido en apoyo de reformas de política, como un préstamo de ajuste estructural, podría haber resultado más conveniente, dada la urgencia del país por conseguir divisas. Una vez superada la crisis, se podría haber puesto en marcha un proyecto de financiamiento para la industria.

· *El éxito de las reformas y las operaciones del sector financiero dependen fundamentalmente de las condiciones iniciales.* El buen resultado del Préstamo para los mercados financieros se puede atribuir a los siguientes factores: 1) políticas industriales, financieras y macroeconómicas acertadas; 2) un profundo compromiso del gobierno con los objetivos del proyecto; 3) funcionarios competentes para ejecutarlo, y 4) sólidos conocimientos sectoriales e institucionales previos en los campos que abarca el proyecto.

· *El uso temporario del crédito dirigido se justifica mientras la liberalización del sector financiero corrige las fallas del mercado.* Pero al mismo tiempo es importante hallar soluciones creativas *viabes* para remediar las disfunciones del mercado. Por ejemplo, el diseño de un fondo para capital de riesgo en el Proyecto para la pequeña y mediana industria, con el objeto de ayudar a las PYMES a obtener capital, no se ajustaba a la realidad. El fondo estaba destinado a fracasar desde el principio, pues no había antecedentes de operaciones con capital de riesgo en Chile y los intermediarios financieros rehuían el riesgo.

· *Para que la supervisión sea satisfactoria es importante contar con información fidedigna en el momento necesario.* En el caso de los préstamos para proyectos, el Banco debería exigir informes periódicos sobre las ganancias y pérdidas en divisas (tanto acumuladas como realizadas) y sobre la mora de los prestatarios finales (en este caso, las empresas industriales); mejor información financiera acerca de los intermediarios financieros intervinientes, sustentados por análisis satisfactorios, y datos sobre los resultados económicos y financieros de los proyectos.

(BOX Page 1)

**Informes de evaluación ex post: "Chile: Industrial Finance Restructuring Project and Second Industrial Finance Project", Informe N° 14514, mayo de 1995; "Chile: Small and Medium Industry Project", Informe N° 14574, junio de 1995, y "Chile: Financial Markets Loan", Informe N° 14575, junio de 1995. Los informes de evaluación ex post están a disposición de los Directores Ejecutivos y el personal del Banco, y pueden obtenerse solicitándolos a la Unidad de Documentos Internos y en los Centros de Servicios de Información de las Oficinas Regionales.*

(BOX Page 2)

El crecimiento de las compañías de "leasing"

Las compañías de "leasing" han existido en Chile desde los años setenta, pero se vieron gravemente perjudicadas por la crisis de 1982-83. En 1986, una modificación de la ley de bancos permitió a los bancos crear subsidiarias que se ocuparían del "leasing". Esta ley, junto con las mejoras en la economía, dio como fruto la rápida expansión del sector. El "leasing" comenzó a gozar de mayor aceptación por las considerables ventajas que ofrecía en comparación con los préstamos bancarios: los bienes seguían siendo propiedad de la empresa de "leasing", los contratos eran sencillos, las garantías exigidas eran menos onerosas y había ventajas impositivas debido a la depreciación acelerada de los bienes arrendados.

Para financiar la compra de máquinas y equipo, una compañía de "leasing" tenía que emitir bonos, efectos comerciales a mediano plazo y otras obligaciones financieras. Pero las empresas de "leasing" chilenas tenían bastantes dificultades para conseguir financiamiento a mediano o largo plazo. El préstamo para los mercados financieros apoyó reformas encaminadas a otorgar mayor flexibilidad al crédito bancario para las empresas de "leasing" y a aumentar la capacidad de estas compañías para emitir bonos en el mercado local.

Como resultado de las reformas, la cantidad de empresas de "leasing" se duplicó; pasó de 13 en 1989 a 28 en 1993, de las cuales 19 son subsidiarias de bancos. Se calcula que el valor de los contratos pendientes ha aumentado más de seis veces, ya que en 1989 ascendía a US\$180 millones y en junio de 1994, a US\$1.300 millones. En 1993, el "leasing" constituía aproximadamente el 15% de la inversión interna bruta, mientras que en 1988 llegaba sólo al 5%. El equipo de transporte, industrial y de oficinas representa alrededor del 50% de los bienes arrendados con arreglo a este sistema.

(FIGURE Page 3)

Chile: Capitalización del mercado accionario
(como porcentaje del PIB)

porcentaje

(BOX Page 4)

OED Précis es obra del Departamento de Evaluación de Operaciones del Banco Mundial y tiene por objeto contribuir a la difusión de los resultados de las últimas evaluaciones *ex post* entre los especialistas que se ocupan del desarrollo dentro y fuera del Banco Mundial. Las opiniones expresadas en este Boletín son las del personal de dicho Departamento y no deben entenderse como las del Banco Mundial o sus instituciones afiliadas. La presente y otras publicaciones del DEO se pueden encontrar en Internet, <http://www.worldbank.org/html/oed>. Sírvanse dirigir sus comentarios y consultas a la directora, Rachel Weaving, G-7137, Banco Mundial, teléfono 473-1719, Internet: rweaving@worldbank.org