TEMAS DE ECONOMÍA 31

# Reestructuración del sector empresarial

## *La función del gobierno en épocas de crisis*

Mark R. Stone

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

TEMAS DE ECONOMÍA 31

# Reestructuración del sector empresarial

## *La función del gobierno en épocas de crisis*

Mark R. Stone

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
WASHINGTON

©2002 International Monetary Fund

Director de la serie
Jeremy Clift
Departamento de Relaciones Externas del FMI

Diseño de la portada
Massoud Etemadi
Sección de Artes Gráficas del FMI

*Edición en español*
División de Español
Departamento de Tecnología y Servicios Generales
Traducción: Karin Ruckhaus
Corrección de pruebas y autoedición:
Adriana Vilar de Vilariño

ISBN 1-58906-198-5
ISSN 1020-8372

Junio de 2002

Las solicitudes de publicaciones del FMI deberán dirigirse a:
International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Telefax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
Internet: http://www.imf.org

## Prefacio

La serie Temas de economía tiene por objeto divulgar información a un amplio número de lectores no especialistas acerca de los trabajos de investigación económica que realiza el FMI sobre temas de actualidad. El material utilizado como base para esta serie procede principalmente de documentos de trabajo del FMI, documentos técnicos preparados por los economistas de la institución, estudios de expertos visitantes y trabajos de investigación sobre cuestiones de política económica.

El presente estudio se basa en el documento de análisis de política económica del FMI, PDP/00/7, "Large-Scale Post-Crisis Corporate Restructuring", de julio de 2000, el documento de trabajo del FMI, WP/00/114, "The Corporate Sector Dynamics of Systemic Financial Crises", de junio de 2000, y el documento sobre análisis y evaluación de políticas económicas, PPAA/98/13, "Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience", de octubre de 1998. Se ha agregado material adicional sobre Japón. Jeremy Clift, del Departamento de Relaciones Externas, preparó el texto de la publicación. La lista de los trabajos de investigación citados en este estudio puede consultarse en el documento original, que puede adquirirse a través del Servicio de Publicaciones del FMI al precio de US$10 o consultarse en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org).

Las opiniones vertidas en la presente publicación son del autor, y no representan necesariamente las del FMI ni las políticas del FMI.

## Orígenes del estudio

El presente estudio se basa principalmente en evidencia recogida de nueve crisis financieras sistémicas en las que el sector empresarial desempeñó un papel clave (cuadro 1). Durante estos episodios, el producto interno bruto real (PIB) se contrajo en un promedio de 6%. Hubo otros episodios de esta naturaleza; de hecho, no se han incluido países más pequeños, ni algunos casos en los que las medidas de reestructuración tuvieron menos éxito (por ejemplo, Rumania y Rusia a principios de los años noventa). Cada uno de los nueve episodios que figuran en el cuadro es importante; asimismo, ha sido relativamente fácil disponer de los datos y documentos pertinentes. Se ha agregado un recuadro sobre Japón.

**Cuadro 1. Episodios de reestructuración a gran escala de empresas después de una crisis**

| País | Punto más bajo de la crisis[1] | País | Punto más bajo de la crisis[1] |
|---|---|---|---|
| Chile | Enero de 1983 | Indonesia | Mayo de 1998 |
| México | Octubre de 1983 | Corea | Julio de 1998 |
| Hungría | Julio de 1992 | Malasia | Noviembre de 1998 |
| Polonia | Octubre de 1991 | Tailandia | Noviembre de 1998 |
| México | Julio de 1995 | | |

[1]Punto más bajo de la crisis significa el mes, durante el episodio de la crisis, en el que la producción industrial (ajustada según la temporada) registró el nivel más bajo.

Fuente: Autor.

# El desafío de la reestructuración empresarial

La reestructuración a gran escala de empresas debido a una crisis financiera es uno de los desafíos más difíciles que enfrentan las autoridades económicas. El gobierno se ve obligado a asumir una función clave, aunque sea indirectamente, debido a la necesidad de asignar prioridades en materia de políticas, abordar los fracasos del mercado, reformar los sistemas jurídico y tributario, y enfrentarse a la resistencia de grupos de interés poderosos. Los objetivos fundamentales de la reestructuración a gran escala de empresas es reestructurar las empresas viables y liquidar las no viables, restablecer la solidez del sector financiero y establecer las condiciones necesarias para un crecimiento económico de largo plazo.

Generalmente, las políticas de reestructuración de las empresas dirigidas por el gobierno que han tenido éxito siguen una misma secuencia: en primer lugar, el gobierno formula políticas macroeconómicas y jurídicas que sienten las bases de una reestructuración exitosa. Después, como parte de la reestructuración financiera, se comienzan a establecer los incentivos apropiados para que los bancos también desempeñen una función en la reestructuración y faciliten el flujo del crédito. Es solo entonces que realmente puede comenzar la reestructuración de las empresas, empezando con una separación de las empresas viables de las no viables mediante la reestructuración de las primeras y la liquidación de las segundas. Las herramientas principales de reestructuración de empresas que utiliza el gobierno son la mediación, los planes de incentivos, la recapitalización bancaria, las compañías de gestión de activos y la designación de directores para que conduzcan la reestructuración. Una vez logradas las metas, el gobierno debe reducir su intervención de respaldo a la reestructuración.

## Tareas de reestructuración

En general, la reestructuración de empresas a gran escala ocurre como resultado de una crisis financiera sistémica, definida como una perturbación severa de los mercados financieros que obstaculiza su capacidad de funcionar y que, por lo tanto, tiene efectos grandes y adversos sobre la economía. La conjunción de los sectores empresarial y financiero que define una crisis sistémica requiere que la reestructuración aborde ambos sectores conjuntamente.

### Cómo sentar las bases

Es imposible lograr una reestructuración sin bases sólidas establecidas a través de medidas gubernamentales relacionadas con toda una gama de políticas económicas.

- En primer lugar, tiene que estar ya afianzada una estabilidad económica general que provea la confianza necesaria para la reestructuración de la deuda. A fin de que los deudores, acreedores e inversionistas potenciales tengan suficiente certeza para realizar negocios en el país, los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio deben ser estables.
- Las autoridades y los bancos, así como los asesores, deben evaluar rápidamente la magnitud y naturaleza de las dificultades que enfrentan las empresas, con el fin de determinar si dichos problemas son sistémicos y, por lo tanto, si el gobierno debe asumir un papel importante. La evaluación de las dificultades de las empresas puede basarse en cálculos rápidos sobre la capacidad del sector empresarial en su conjunto de atender el servicio de la deuda, la demanda de crédito bancario, el aumento de los préstamos no redituables y las quiebras.
- Tan pronto como se haya determinado que la magnitud de la crisis es sistémica deberá formularse una estrategia integral de reestructuración que abarque tanto al sector empresarial como al sector financiero. La participación de todas las partes interesadas en la formulación de la estrategia realza su credibilidad, así como lo hace la presentación transparente de sus objetivos,

tareas y métodos de ejecución. Durante la crisis bancaria que enfrentó a principios de los años noventa, Suecia, así como ocurrió con Corea en 1997–98, se benefició de una pronta formulación de estrategias integrales de reestructuración.

- Para que la reestructuración de empresas tenga éxito se requiere un entorno jurídico, regulador y contable propicio. Entre otros aspectos legales importantes de la reestructuración se encuentran las normas relativas a las ejecuciones hipotecarias, las reglas sobre la inversión extranjera y las políticas de fusión y adquisición. Con frecuencia es necesario modificar los reglamentos que rigen las conversiones de deuda en capital social, así como también los relativos a las ventas de activos, para dar cabida a las transacciones de reestructuración complejas y novedosas.
- La gobernabilidad empresarial debe haber alcanzado el nivel exigido por las normas internacionales a fin de que las empresas viables tengan el incentivo de reestructurar sus balances y optimizar su valor. Una mejor gobernabilidad no solo incentiva a los gerentes a que reestructuren el saldo de la deuda sino también sirve para que operen de manera rentable y aumenten las utilidades futuras. Asimismo, la liberalización de la inversión extranjera puede promover el buen gobierno a través de la importación de prácticas óptimas internacionales.
- El cierre de las empresas no viables conlleva costos sociales que posiblemente requieran medidas compensatorias del gobierno para ayudar a los pobres y mantener el apoyo político a la reestructuración. Hungría y Polonia adoptaron medidas para reducir las disparidades de ingreso a mediados de los años noventa que no solo comprendían la reestructuración empresarial, pero el éxito fue mixto. En Asia oriental, las redes rudimentarias de protección social que existían en el momento de la crisis financiera de 1997 se ampliaron para contrarrestar el impacto de la crisis sobre los pobres. Esto se hizo mediante transferencias de ingreso, medidas para limitar el desempleo y medidas para mantener el acceso de los pobres a los servicios sociales. Las medidas sociales deben formularse con la cooperación de las empresas y los sindicatos.

## Reestructuración del sector financiero

Aún después de haber sentado las bases, la reestructuración de empresas solo puede proceder en la medida en que se hayan registrado avances considerables en la reestructuración del sector financiero. El drenaje de capital bancario como parte de la crisis generalmente conduce a una reducción marcada de préstamos a las empresas viables y no viables, lo que empeora la contracción general. Más aún, los bancos deben poder contar con el capital e incentivos necesarios para desempeñar el papel que les toca en la reestructuración.

La primera tarea de la reestructuración financiera es separar, en la medida de lo posible, las instituciones financieras viables de las no viables. Para ello, la asistencia financiera y técnica de instituciones financieras internacionales puede ser de utilidad, como ocurrió en Indonesia después de la crisis de 1997.

Los bancos no viables deben ser intervenidos por el gobierno y, a la larga, sus activos deben venderse o trasladarse a una empresa de gestión de activos, mientras que los bancos viables deben recapitalizarse. La recapitalización debe ser directa para fines de un funcionamiento normal; de otra manera, a falta de una presión competitiva fuerte, los bancos mismos podrían obstaculizar la recuperación recapitalizándose indirectamente a través de grandes márgenes en las tasas de interés. Al mismo tiempo, el gobierno debe asegurarse de que la reglamentación y supervisión de los bancos sea lo suficientemente rigurosa para mantener la estabilidad del sector bancario.

Todo esto entraña cierta circularidad en el sentido de que la separación de los bancos viables de los no viables se facilita si se hace lo mismo en el caso de las empresas, pero esto a su vez se ve facilitado por la reestructuración financiera. La mejor manera de cerrar el círculo es mediante una rápida reestructuración de los bancos. De lo contrario, si se reduce el financiamiento bancario a las empresas, se amplifica la contracción general, con consecuencias irreversibles, como por ejemplo la venta de activos a precios demasiado bajos.

## Reestructuración del sector empresarial

La reestructuración de empresas solo puede realizarse efectivamente si los bancos y los protagonistas del mercado están dispuestos a parti-

cipar en esta actividad y tienen la capacidad de hacerlo. Al igual que con el sector financiero, la primera tarea es *diferenciar las empresas viables de las no viables*. Se consideran no viables las empresas cuyo valor de liquidación es superior a su valor como empresa en funcionamiento si se toman en cuenta los costos potenciales de la reestructuración, el tipo de cambio de "equilibrio" y las tasas de interés. El cierre de las empresas no viables garantiza que no absorban crédito ni empeoren las pérdidas bancarias. Sin embargo, la identificación de las empresas no viables se ve complicada por el desempeño generalmente deficiente del sector empresarial durante una crisis y justo después de la misma. Las empresas viables y no viables pueden identificarse mediante simulaciones de sus utilidades y por medio de proyecciones de sus balances, así como recurriendo al buen criterio.

Generalmente, la liquidación de las empresas no viables durante una crisis sistémica requiere el establecimiento de nuevos mecanismos de liquidación que no recurran a los procedimientos normales de quiebra que pasan por los tribunales. Es posible remitirse al código de quiebras de los Estados Unidos como enfoque estándar de participación mínima del gobierno pero, en la práctica, dicho código tiene un sesgo muy fuerte a favor de la liquidación: aproximadamente 90% de los casos terminan en liquidación. Además, la reorganización lleva mucho tiempo. Más aún, en general, los tribunales no están en condiciones de manejar un volumen grande de casos, carecen de experiencia y pueden estar sujetos a la influencia de intereses adquiridos. Cuando se protege a los deudores de un proceso de quiebras durante la etapa de mediación, las empresas que más tarde se definen como viables pueden seguir operando y se puede proceder a una liquidación ordenada de las empresas no viables. Sin embargo, si los deudores están protegidos del proceso de quiebra, es preciso hacer un seguimiento de las empresas para garantizar que los gerentes no se deshagan de los activos más rentables. El proceso de liquidación puede acelerarse a través de tribunales extraordinarios o mediante nuevas leyes de quiebra. Por ejemplo, Hungría introdujo una ley estricta sobre quiebras en 1991 en virtud de la cual las empresas morosas tenían la obligación de presentar planes de reorganización a los acreedores; si no se llegaba a un acuerdo se liquidaban dichas empresas. Si se impone una moratoria sobre los pagos a los bancos durante

la etapa de negociación, las empresas con dificultades de efectivo pueden continuar operando mientras se decide su viabilidad. En caso de que no existan procedimientos de quiebra eficaces, podría ocurrir una desaceleración importante de la reestructuración, como ocurrió en muchos países en etapa de transición, por ejemplo en México en 1995 y, sobre todo, en Indonesia después de la crisis asiática de 1997.

Asimismo, el gobierno debe decidir qué hará con los activos de las empresas liquidadas. Una demora en la venta de los activos bloquea los recursos económicos; ello desacelera la recuperación económica y obstaculiza la reestructuración de las empresas.

Evidentemente, *deben reestructurarse los balances de las empresas viables*. La reestructuración comprende a los acreedores nacionales y extranjeros privados, los nuevos acreedores estatales y las empresas de gestión de activos, así como a otras partes interesadas, tales como sindicatos y gobiernos. Generalmente, la reestructuración del balance se realiza a través de una reducción de la deuda o mediante la conversión de la deuda en capital social. Con frecuencia, los acreedores minoritarios desaceleran la reestructuración de la deuda: amenazan con liquidar al deudor en un intento de obligar a los acreedores mayoritarios a comprar su deuda en condiciones favorables. Puede evitarse este problema de coordinación mediante reglas que permitan una aprobación que no llega a ser unánime, por parte de los acreedores, de los planes de reorganización, situación que puede hacerse cumplir a través de la persuasión moral del gobierno, por un acuerdo previo de los acreedores respecto a un conjunto de principios, o mediante procedimientos de quiebra.

Una finalización pronta de las transacciones más transparentes incentiva el proceso de reestructuración. Con frecuencia, la reestructuración se ve demorada por dificultades en la valoración de las transacciones debido a la inestabilidad económica y a datos no fidedignos sobre las empresas.

La larga demora en la ejecución de las reformas del proceso de quiebras desaceleró mucho los esfuerzos de reestructuración a gran escala de empresas a mediados y finales de los años noventa. Por ejemplo, para principios de 2000, México todavía no había finalizado la reforma de sus leyes de quiebra, aun cuando se había registrado una reducción marcada en las acreencias de los bancos

ante el sector privado desde la crisis sufrida por el país en 1995. En Asia oriental, las leyes de quiebra ineficientes obstaculizaron la reestructuración de empresas ya que las no viables pudieron continuar a flote; ello no solo impidió que los bancos cobraran las garantías subyacentes, sino también sirvió de desincentivo para que las empresas viables amortizaran su deuda, lo que perjudicó aún más a los bancos. Las demoras en las reformas del sistema de quiebras son causadas principalmente por la presión de grupos e individuos que se verían perjudicados por la liquidación de las empresas no viables, y por el tiempo que lleva para que los sistemas jurídicos adquieran la capacidad de enfrentarse a un aumento repentino en el volumen de casos de quiebras (véase el recuadro 1, pág. 8).

Se recomienda la transparencia en la reforma del sistema de quiebras. En otras palabras, la divulgación regular por parte del gobierno de todos los aspectos de la reestructuración puede demostrar claramente cuáles son los impedimentos interpuestos por grupos de intereses adquiridos. Con esa información puede producirse suficiente presión pública para acelerar la reforma.

## Modalidad de participación del gobierno

La experiencia ha demostrado que la reestructuración a gran escala de empresas requiere que el gobierno asuma un papel clave de manera de establecer prioridades, limitar los costos económicos y sociales, abordar el problema de los fracasos del mercado y enfrentarse a los obstáculos interpuestos por grupos de intereses poderosos. Debido a la complejidad y consecuencias sociales de una reestructuración de empresas y a la participación de diferentes segmentos de la sociedad, la función del gobierno en dicha reestructuración depende mucho del país en cuestión. Por lo tanto, existen pocas directrices de

### Recuadro 1. Las demoras en la reestructuración fueron un lastre en Japón en los años noventa

En Japón, después de un decenio de lento desempeño económico en los años noventa, se reconoció de manera general que dicho desempeño no mejoraría y que la vulnerabilidad de las crisis no se reduciría sin una reestructuración a gran escala del sector empresarial. Persistía el nivel relativamente alto de endeudamiento de las empresas, reflejo de inversiones excesivas y de problemas de gobernabilidad.

El bajo nivel de rentabilidad del sector empresarial se asociaba a deficiencias en los balances y al bajo nivel en los ingresos de explotación de los bancos. Aunque en los últimos años se han registrado avances importantes en lo que respecta a la reducción del endeudamiento de las empresas, dicho progreso se ha obtenido no solo a través de un aumento del capital social sino también como resultado de una disminución relativamente marcada de los empréstitos empresariales, lo que podría limitar el margen disponible para la expansión económica.

En 2002, las autoridades aceleraron la adopción de medidas destinadas a incentivar el arranque de la reestructuración empresarial. Se alentó a los bancos y empresas a aceptar una reestructuración no impuesta por los tribunales a cambio de una condonación de su deuda o de una conversión de la deuda en capital social en virtud de las directrices establecidas por los ministerios pertinentes y por las asociaciones empresariales y bancarias. Los pilares de la nueva estrategia fueron una nueva Ley de Rehabilitación Civil relativa a las quiebras de empresas, nuevas directrices sobre la reestructuración de la deuda del sector empresarial que han reforzado el marco aplicable a tales efectos, y una función más destacada para la Sociedad de Resolución y Cobro, que se estableció para facilitar la reestructuración de los balances de los bancos.

carácter general, y no es muy evidente la manera en que debe darse prioridad a las políticas, sobre todo con relación a otros ámbitos de política estructural tales como la liberalización de la cuenta de capital

y la reforma del mercado laboral. En el enfoque utilizado aquí se examinan, en orden ascendente, cinco métodos de reestructuración de empresas con participación del gobierno.

## Mediación del gobierno

La mediación del gobierno entre las empresas y los bancos, o entre los bancos mismos, se justifica si los acreedores no están dispuestos a dirigir la reestructuración empresarial o no están en condiciones de hacerlo. Entre otros, los motivos pueden ser una falta de capital bancario, un poder de negociación excesivo por parte de los deudores o los acreedores, o que los bancos o empresas no se sientan incentivados a resolver sus problemas de deuda. Estos factores pueden prolongar la reestructuración y conducir a costos que hubieran podido evitarse y aun a la liquidación innecesaria de los deudores. Para evitar estos peligros, el gobierno puede servir de mediador, sea informalmente o en un marco más estructurado. La modalidad más conocida de mediación oficial es el "enfoque de Londres" que se utiliza en el Reino Unido bajo la égida del Banco de Inglaterra (véase el recuadro 2, pág. 10).

Un marco de mediación gubernamental es el enfoque apropiado si la reestructuración de empresas es de alcance limitado y si el entorno apuntala dicha reestructuración. Este enfoque ofrece flexibilidad y adaptabilidad, pero requiere un mediador gubernamental fidedigno, estabilidad macroeconómica y un entorno regulador apropiado; todos estos son atributos del Reino Unido, donde el enfoque de Londres se ha utilizado con éxito. Sin embargo, ha probado ser de menor utilidad cuando hay muchos acreedores, sobre todo acreedores extranjeros.

## Planes de incentivos financiados por el gobierno

Los incentivos financieros a través de un plan de financiamiento público elaborado por anticipado pueden servir si los problemas empresariales son sistémicos, si las deficiencias reguladoras o del mercado inhiben la reestructuración y si el gobierno tiene a su disposición suficientes recursos fiscales. En general, estos planes implican

### Recuadro 2. El "enfoque de Londres" entraña un dolor compartido

El "enfoque de Londres" utilizado en el Reino Unido es el ejemplo más conocido de mediación oficial. Constituye un conjunto de principios aplicados bajo la égida del Banco de Inglaterra para crear un marco estándar y agrupar a los bancos para fines de unanimidad. El enfoque de Londres se basa en los siguientes principios:

- Si una empresa enfrenta problemas, los bancos continúan prestando servicios de crédito y no presionan para que se declare en quiebra.
- Los bancos trabajan de manera conjunta.
- Las decisiones sobre el futuro del deudor solo se toman sobre la base de información integral compartida entre todos los bancos y partes interesadas.
- Se reconoce la antigüedad de los derechos pero también se incorpora un elemento de dolor compartido.

El enfoque de Londres no se ha consagrado formalmente, con el fin de evitar el legalismo excesivo y debido a que el marco debe ser flexible y adaptable y depender de la aceptación voluntaria de los bancos. El enfoque de Londres se aplicó con la participación del Banco de Inglaterra en más de 160 casos durante 1989–97.

La adaptabilidad es el punto fuerte del enfoque de Londres. Por supuesto, la aplicación de dicho enfoque a la reestructuración de la deuda de empresas del Reino Unido se ha visto facilitada por un entorno regulador favorable y por la estabilidad macroeconómica, así como por el papel insignificante que desempeñan los acreedores extranjeros y, por encima de todo, por los casos poco frecuentes y escala más bien pequeña de la reestructuración de empresas. Dado dicho contexto, el enfoque de Londres, respaldado por la reputación sólida y la objetividad del Banco de Inglaterra, ha tenido éxito.

incentivos de seguros o subsidio que se colocan a la disposición de los acreedores y deudores a título voluntario. Entre otros, los incentivos incluyen la compensación a los acreedores por prorrogar el vencimiento de la deuda y los períodos de gracia, garantías con relación a

las tasas de interés y tipos de cambio, e inyecciones de capital social. El gobierno debe comparar el costo fiscal del plan con los beneficios sistémicos que se derivan de la solución de los problemas empresariales. La estrategia de financiamiento público se utilizó en México a principios de los años ochenta y mediados de los años noventa, y también en Chile (véanse los estudios de caso en las págs. 16–23).

## Recapitalización de los bancos

La recapitalización bancaria se justifica si los problemas de deuda empresarial son tan generalizados que podrían menoscabar la solidez del sistema bancario, y si los bancos están dispuestos a reestructurar las empresas por su propia cuenta y están en condiciones de hacerlo. Si se produce una interrupción generalizada del reembolso de los préstamos por parte de las empresas (lo que generalmente refleja una inestabilidad macroeconómica), se reduce y hasta puede erradicarse el capital de un banco. Si lo único que se requiere para que los bancos reestructuren la deuda es capital nuevo (en otras palabras, tienen los incentivos y la capacidad de refinanciar los préstamos), y si no están recibiendo suficiente capital privado nuevo para volver a operar normalmente, se requiere financiamiento público para reponer dicho capital.

Generalmente se establece un nuevo organismo de reestructuración bancaria para que ayude a coordinar las políticas requeridas con el fin de garantizar el éxito de la recapitalización. El organismo debe medir cuidadosamente los costos fiscales potencialmente grandes de la recapitalización del banco y compararlos con las ventajas resultantes. A fin de garantizar que los contribuyentes no tengan que soportar una carga mayor que la que les toca, debe reducirse el valor contable del capital social existente antes de utilizar fondos públicos para recapitalizar los bancos. El requisito de que el organismo de reestructuración realice una liquidación de sus posiciones en materia de capital social una vez cumplidas ciertas condiciones especificadas previamente, acelera el retorno de los bancos al control privado. Y por último, en general, el organismo desempeñará un papel clave respecto a la decisión de si los bancos deben administrar sus propios activos comprometidos o cederlos a una sociedad de gestión de activos o a otra entidad.

Debido a la severidad de las crisis financieras sistémicas examinadas en el presente estudio, sus costos de recapitalización tienden a ser más altos que los de una crisis promedio del sector bancario. En una crisis bancaria típica, el costo del saneamiento bancario tiende a representar aproximadamente 7% a 14% del PIB, pero en Indonesia alcanzó una cifra de más de 50%, y en Chile de 41%.

La recapitalización bancaria es necesaria cuando las condiciones son similares a las de los programas gubernamentales, pero solo cuando los bancos están en mayor capacidad de refinanciar la deuda. Pero la recapitalización crea un nuevo problema de "riesgo moral", a saber, que los bancos podrían tener el incentivo de apostar el nuevo capital a través de préstamos arriesgados con la expectativa de que se les recapitalizará nuevamente si dichos préstamos no arrojan beneficios. Más aún, los bancos recientemente recapitalizados que tienen una gran proporción de capital social en empresas en vías de reestructuración podrían encarar el problema de objetivos en conflicto. Para evitar el riesgo moral, la recapitalización debe verse complementada por medidas que mejoren la supervisión y gobernabilidad bancaria, sobre todo si a la larga, los bancos terminarán siendo dueños de una gran proporción del sector empresarial. Quizás sea de utilidad vincular la recapitalización de los bancos con medidas bancarias específicas destinadas a reestructurar la deuda de empresas.

## Sociedad de gestión de activos

Conviene contar con una nueva sociedad de gestión de activos financiada por el gobierno si el número de empresas que enfrenta problemas es grande y si existen factores microeconómicos que inhiben severamente la reestructuración. Entre estos factores se encuentran los bancos descapitalizados y mal administrados, una falta de experiencia en materia de refinanciamiento de la deuda bancaria, un desequilibrio de poder entre los bancos y las empresas, una falta de capacidad y disposición de las empresas de proporcionar información financiera fidedigna y, como se señaló anteriormente, consecuencias sistémicas adversas. Una sociedad de gestión de activos financiada por el gobierno puede comprar los préstamos incobrables, proporcionar capital a los bancos y a las empresas, negociar con los

## Serie de Temas de economía

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer.* Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry y Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits.* 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work.* C. John McDermott y Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets.* Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows.* Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zuliu Hu y Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits.* Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications.* Robert Rowthorn y Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter y Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth.* Vito Tanzi y Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s.* Francesco Caramazza y Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring.* Claudia Dziobek y Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy.* Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano y Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* Departamento de Finanzas Públicas del FMI. 1998.

17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues.* Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti y Andrew Tweedie. 1999.

18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade.* Oleh Havrylyshyn y Donal McGettigan. 1999.

19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen y Donald Mathieson. 1999.

20. *¿Por qué algunos países logran crear más empleo que otros?* Pietro Garibaldi y Paolo Mauro. 2000.

21. *Mejora de la gestión pública y lucha contra la corrupción entre los países bálticos y de la CEI: La función del FMI.* Thomas Wolf y Emine Gürgen.

22. *Dificultades para la predicción de crisis económicas.* Andrew Berg y Catherine Pattillo. 2000.

23. *Fomento del crecimiento económico de África al sur del Sahara: Qué es lo que funciona.* Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis y Dhaneshwar Ghura. 2000.

24. *Plena dolarización: Ventajas e inconvenientes.* Andrew Berg y Eduardo Borensztein. 2000.

25. *Control de la contaminación mediante el uso de impuestos y licencias negociables.* John Norregaard y Valérie Reppelin-Hill. 2000.

26. *La pobreza rural en los países en desarrollo: Su relación con la política pública.* Mahmood Hasan Khan. 2001.

27. *La política tributaria en los países en desarrollo.* Vito Tanzi y Howell Zee. 2001.

28. *Riesgo moral: ¿Alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas?* Timothy Lane y Steven Phillips. 2002.

29. *El sistema jubilatorio: Un rompecabezas. Prerrequisitos y opciones de políticas en el diseño de jubilaciones y pensiones.* Nicholas Barr. 2002.

30. *Ocultándose en las sombras: El crecimiento de la economía subterránea*. Friedrich Schneider y Dominik Enste. 2002.

31. *Reestructuración del sector empresarial: La función del gobierno en épocas de crisis*. Mark R. Stone. 2002.

**Mark Stone** es economista principal del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del FMI. Es el autor de estudios y artículos sobre el sector empresarial, las crisis financieras y la política monetaria. Trabajó anteriormente en Fleet National Bank y en Data Resources, Inc. Cursó estudios de postgrado en el London School of Economics y en la Universidad de Wisconsin

**Corporate Sector Restructuring**
**The Role of Government in Times of Crisis**
**(Spanish)**