



Financiamiento de las empresas: SITUACION MENOS MALA DE LO QUE SE PINTA

Al igual que en otros países de América Latina, la difícil situación económica por la que atravesó la economía colombiana tuvo como consecuencia un fuerte apretón crediticio.

La dramática caída de la demanda agregada repercutió en un aumento no deseado de inventarios en las empresas y en un aplazamiento de los proyectos de inversión. Como consecuencia de los incumplimientos en los pagos de cartera, en el sector financiero aumentaron los activos improductivos, a la vez que las crecientes pérdidas absorbieron una parte importante del patrimonio. La resultante fue una situación de restricción de crédito (*credit crunch*), a la cual se atribuye el lento proceso de reactivación de la economía: la demanda de crédito sigue frenada porque los empresarios no perciben un sólido repunte de la demanda; la oferta se mueve a paso lento porque son pocas las empresas con buenos balances para reducir el riesgo de los bancos.

Según Bernanke y Lown (1991)¹, las empresas del sector real suelen reaccionar ante un *credit crunch* aumentando su demanda de recursos en los mercados de capitales; esto les permite diversificar su estructura de capital y amortiguar los impactos de la menor oferta de crédito.

En esta nota se muestran nuevamente las cifras de cartera del sector financiero, para insistir en que las magnitudes deben matizarse para tener una mejor aproximación al problema de la financiación de las empresas. Seguidamente se exploran las cifras de evolución del mercado de capitales para buscar una constatación empírica a la hipótesis de Bernanke y Lown.

El sector financiero sigue cumpliendo

Al comparar los resultados del sector financiero en mayo del presente año con los del mismo mes de 1998, se puede ver que el volumen total de cartera productiva cayó cerca de \$4.3 billones en términos nominales (-9.3%). Sin embargo, el análisis de la cartera total no permite ver que la crisis se reflejó de forma diferente en ese saldo, dependiendo del tipo de cartera.

Prácticamente la totalidad de esa caída está explicada por la dinámica de los créditos de consumo y los hipotecarios. En el caso de los créditos de consumo, en el periodo mayo de 1998–mayo de 2000 el saldo de la cartera productiva disminuyó en \$2.3 billones, que equivalen al 54.8% de la reducción de la cartera total.

El saldo nominal de la cartera productiva hipotecaria cayó en \$1.8 billones, lo que explica otro 41% del saldo total de créditos productivos. Los alivios a los deudores de vivienda ascendieron a una cifra cercana a los \$2.3 billones, según el Ministro de Hacienda, disminuyendo el saldo total de la cartera hipotecaria de enero de 2000.

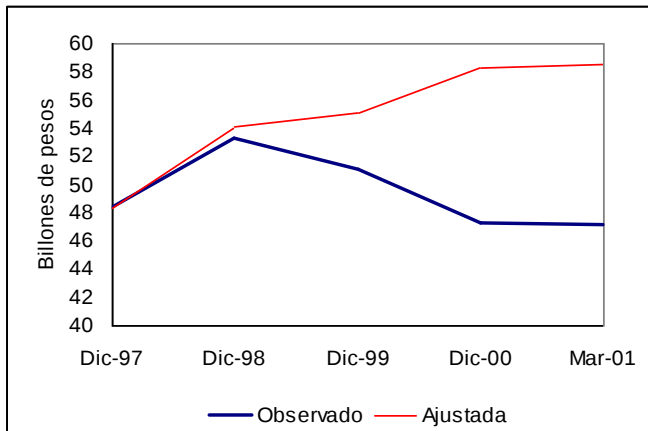
Además de esto, se debe tener en cuenta que los castigos de cartera que hicieron varias entidades, como parte de sus programas de saneamiento de balances, hacen que el saldo de cartera bruta se reduzca.

Finalmente, los saldos de cartera de las entidades financieras que entraron en proceso de liquidación salieron de las estadísticas de los establecimientos de crédito.

Según cálculos de la Superintendencia Bancaria, presentados en la última Convención Bancaria, la cartera bruta total no presentaría una caída tan pronunciada si se elimina el efecto de estos saneamientos (ver gráfico).

¹ Bernanke, Ben y Lown, Cara (1991). "The Credit Crunch". Brookings Papers on Economic Activity No. 2. Brookings Institution Press.

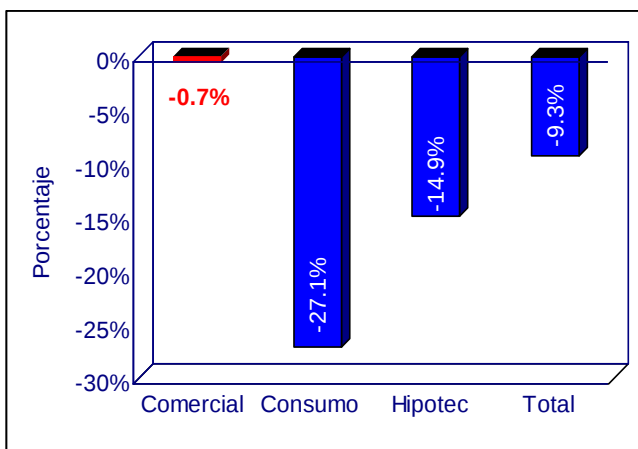
Cartera bruta observada y ajustada por saneamientos



Fuente: Superintendencia Bancaria

El crédito comercial, que en su mayoría está financiando empresas, fue el que menos se redujo (ver gráfico) y apenas contribuye con un 4.2% en la explicación del menor saldo de cartera productiva. Esto indica que la financiación a las empresas por parte del sector financiero estuvo menos afectada que la financiación a otros sectores².

Crecimiento cartera productiva por tipo de cartera 1998-2001



Datos a mayo de cada año

Fuente: Asobancaria

² No obstante, se debe mencionar que una porción de los que se clasifican como créditos de consumo, corresponden a financiación de pequeñas y medianas empresas.

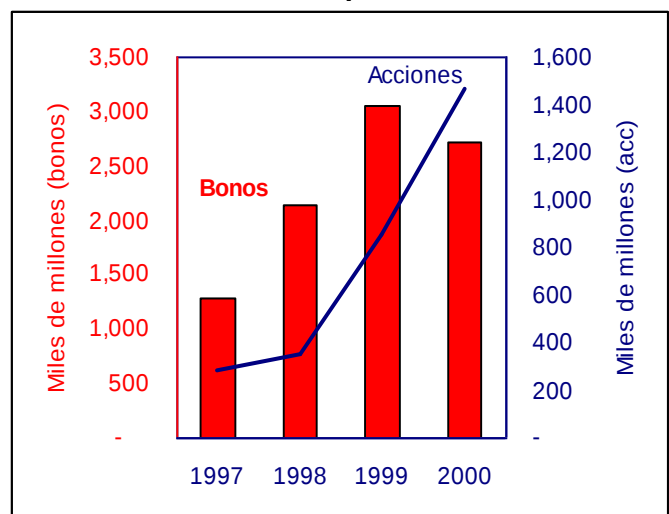
Otras fuentes de financiación

Como complemento a los recursos otorgados por el sector financiero, algunas empresas empezaron a buscar alternativas de financiación para obtener recursos de largo plazo o inversión permanente: los bonos y las acciones.

De acuerdo con datos de la Superintendencia de Valores, entre 1998 y 1999, dos de los años más difíciles de la historia económica colombiana, el monto de recursos nuevos que consiguieron las empresas del sector real fue cercano a \$6 billones; y en el año 2000, cuando la situación crediticia fue menos dramática, los nuevos recursos sumaron cerca de \$4 billones (ver gráfico).

Esto significa, ni más ni menos, que las empresas que tienen acceso al mercado de capitales lograron conseguir recursos estables por un monto nominal de \$10 billones, cifra que supera la contracción de la cartera productiva del sector financiero.

Monto de emisiones de bonos y acciones En miles de millones de pesos



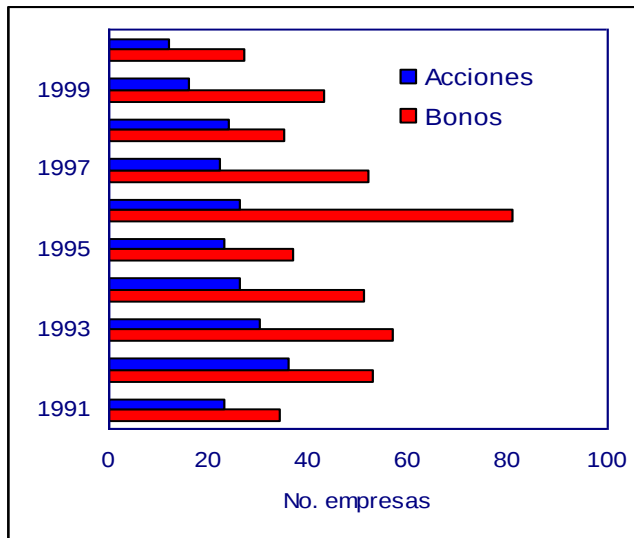
Fuente: Superintendencia de Valores. Cálculos: Asobancaria

La relación entre la cartera total y el monto de las emisiones aumentó considerablemente en este periodo; mientras que en 1998 el monto emi-

tido equivalía al 5% de la cartera total, en el 2000 este porcentaje fue cercano al 9%.

Sin embargo, a pesar del aumento en el monto de emisiones, el número de empresas que acceden a estos mercados es muy pequeño. En el caso de las acciones, solamente el 11% de las empresas inscritas en bolsa hicieron nuevas emisiones durante los dos últimos años; y menos del 1% de las empresas del sector manufacturero emitieron bonos (ver gráfico).

Número de empresas que emitieron acciones y bonos



Fuente: Superintendencia de Valores. Cálculos: Asobancaria

El análisis de esta forma de financiación estaría incompleto si no se tiene en cuenta la demanda de estos títulos. La relación entre los montos emitidos y los montos colocados se mantuvo por encima del 70% para el período de análisis; esto quiere decir que no solamente los empresarios los consideraron como una buena alternativa de financiación, sino que efectivamente son una alternativa de inversión.

No es mala, pero puede mejorar

Se puede concluir de lo anterior que en los últimos años la provisión de recursos del sector financiero a las empresas se contrajo menos de lo que se podría creer a primera vista. También se concluye que las empresas que tienen acceso al

mercado de capitales sí pueden mitigar los efectos de una situación de restricción de crédito mediante una recomposición de su estructura de capital, como lo enuncian Bernanke y Lown. Por último, se concluye que esa opción sólo la tuvieron unas pocas empresas, dado el bajo interés de muchos empresarios de incursionar en el mercado de capitales.



EMBI+:

ARGENTINA CONTAGIA A LATINOAMERICA

La difícil situación por la que se encuentra atravesando la economía argentina está afectado las demás economías latinoamericanas.

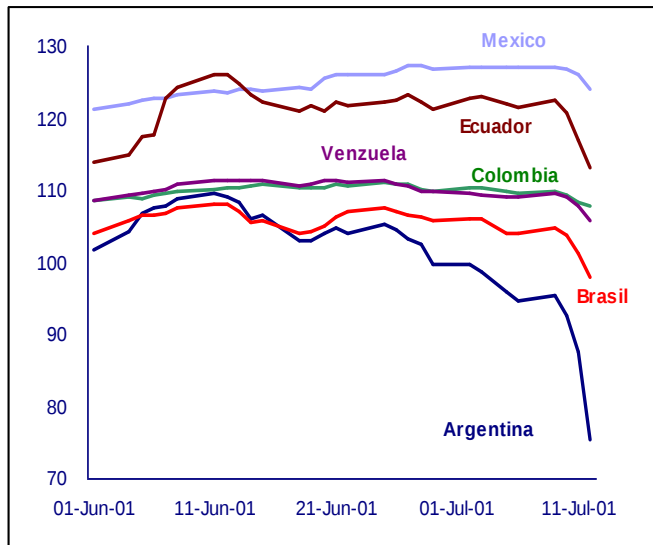
Los mercados internacionales han disminuido su credibilidad en el programa de ajuste fiscal anunciado por el gobierno argentino; los esfuerzos del gobierno han sido insuficientes para tranquilizar a los inversionistas internacionales.

Los efectos de la crisis argentina han llegado hasta México donde el peso se ha devaluado y el *Embi+*³ ha caído. Las bolsas de Brasil y el real han sufrido fuertes caídas.

En lo corrido de esta semana, el *Embi+* de Argentina se ha redujo en un 20.9%, el de Ecuador 7.7%, el de Brasil 6.4%, el de Venezuela 3.6%, Colombia 2.4% y el de México 1.7% (ver gráfico). Es importante destacar que Colombia registra, después de México, la menor caída en este indicador.

³ El índice *Embi+* (*Emerging Market Bond Index Plus*), calculado por JP Morgan desde 1994, es según los analistas internacionales, el indicador más adecuado para tipificar la deuda pública externa de los países emergentes. En este indicador se incluyen cerca de 49 instrumentos de deuda pública para 14 países, siendo los principales, los bonos *brady*, los *eurobonos* y los bonos de deuda pública externa denominados en dólares.

Embi+
Indice 30-Nov-00=100



Fuente: JPMorgan

A continuación encontrará el programa preliminar del VI Congreso Nacional de Tesorería a realizarse en la ciudad de Cartagena de Indias los días 27 y 28 de septiembre del presente año:

VI CONGRESO NACIONAL DE TESORERIA
Mercados financieros: nuevas tendencias

Cartagena de Indias, Colombia.
Septiembre 27 y 28 de 2001

PROGRAMA PRELIMINAR

Jueves 27 de Septiembre

8:00 a.m. – 8:45 a.m.

Entrega de credenciales.

8:45 a.m. – 9:00 a.m.

Sesión de instalación

- **Guillermo Puentes**, Presidente Comité de Tesorería en Moneda Extranjera de Asobancaria

9:00 a.m. – 11:00 a.m.

Segunda sesión

Entorno macroeconómico colombiano

- **Carlos Caballero Argaez**, Codirector del Banco de la República *
- **Juan José Echavarría**, Director de Fedesarrollo
- **Federico Kaune**, Goldman Sachs

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 1:00 p.m.

Tercera sesión

¿El gobierno está financiado?

- **Juan Mario Laserna**, Director de Crédito Público

1:00 p.m. – 2:30 p.m.

Almuerzo

2:30 p.m. – 4:30 p.m.

Cuarta sesión

Dolarización: salida o encrucijada

- **José Luis Cordeiro**, Asesor dolarización en América Latina
- **Juan Luis Londoño**, Ex-director Revista Dinero *
- Representante de la banca argentina*

Viernes 28 de Septiembre

8:30 a.m. – 10:00 a.m.

Quinta sesión

Nuevos retos del manejo de riesgo en Colombia

- **Fernando del Olmo**, Consultor
- **Patricia Correa**, Superintendente Bancario

10:00 a.m. – 11:00 a.m.

Sexta sesión

Derivados y crisis: experiencias internacionales recientes

- **Angel Vilariño Sanz**, Consultor

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 1:00 p.m.

Séptima sesión

Sistemas de pago: Colombia y el vecindario

- **Mario Guadamillas o Massimo Cirasino**, Banco Mundial
- **Joaquín Bernal**, Subgerente de Operación Bancaria, Banco de la República

1:00 p.m. – 2:30 p.m.

Almuerzo

2:30 p.m. – 4:30 p.m.

Octava sesión

Mercado público de valores

- **Jorge Gabriel Taboada Hoyos**, Superintendente de Valores*
- **Mauricio Cárdenas Santa María**, Consultor
- **Jorge Castellanos**, Asesor financiero.

4:30 p.m. – 5:00 p.m. **Sesión de clausura**

- **Diana Patricia Valderrama**, Presidente Comité de Tesorería Moneda Legal de Asobancaria
- **Patricia Cárdenas Santa María**, Presidente Asobancaria

* Pendiente de confirmación.

Informes con Juan Pablo Estrada en el teléfono 2496411 ext. 470-480, ó en el correo electrónico jestrada@asobancaria.com