



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA  
FACULTAD DE ECONOMÍA**

**LA BANCA DE DESARROLLO EN LA  
COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ**

**TESIS**

**QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:  
MAESTRO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A:**

**FRANCO FRANZ ACEBEY AQUINO**

**T U T O R A:**

**DRA. MARÍA EUGENIA CORREA VÁZQUEZ**

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**MÉXICO, D.F.**

**ENERO, 2013**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## DEDICATORIA

A la persona que iluminó mi vida y seguirá siendo la mejor y única en mi corazón, mi esposa Laura Alicia.

*“Me casaré contigo en matrimonio perpetuo, me casaré contigo en derecho y justicia, misericordia y bondad, me casaré contigo en fidelidad, te llenarás del Señor tu Dios.” Oseas 2,21-22*

Al angelito que llenó nuestra vida de fé, esperanza y amor en todo nuestro camino, a mi hijito Felipe de Jesús

*“El niño crecía y se fortalecía llenándose de sabiduría, y contaba con la gracia de Dios.” Lucas 2, 40*

## AGRADECIMIENTOS

A Dios y a la vida que me permitió llegar a México, para conocer y aprender de su gente, su cultura, aún más porque me ofreció regalos únicos y hermosos.

A La Universidad Nacional Autónoma de México –UNAM–, por darme ese privilegio escaso de ser parte de sus aulas y ser orgullosamente estudiante de la máxima casa de estudios de América Latina.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología –CONACyT– por otorgarme apoyo económico para realizar mis estudios de manera tranquila.

Al Programa de Posgrado de la Facultad de Economía, que por su amplitud en visión y formación, me ayudaron a acercarme a los lineamientos de economista.

A toda mi familia, en especial a mi tía Patty por su valentía y amor. También afectuosamente a mi tío Germán, mi primo Danny, mi madre Ines, y a Sebastián, Fernando, Ambar, Geldy, Zulma, Sonia, Willy, Anahi, Valtin, Alejandra, Alba, Aldo y a mi tío Ismael (†).

Quiero reconocer el apoyo especial de mi suegra, Dña. Josefina.

Agradezco a la Dra. Eugenia Correa por dirigir mis estudios, además por ofrecerme experiencia, disciplina, conocimientos y comprensión a lo largo de mis estudios.

Agradezco a la Dra. Alicia Girón, por recibirme en aquel verano de la investigación, que me abrió la puerta de tan maravillosa institución.

A mis sinodales por su comprensión y atención en el proceso; Dr. Wesley Marshall, Dr. Alejandro López y Mtra. Claudia Maya. Gracias.

A todos mis compañeros que me ofrecieron comprensión, discusión y tolerancia en el desarrollo de nuestros estudios, en especial a Sabino, Francisco D., Jorge, Oscar, Yamilet, Simon, Francisco G., Alfredo, Josué, Javier, Raúl, Yasser, Tere; y en general a todos.

En suma, a todas aquellas personas que fueron parte de todo el proceso, desde mi llegada el 18 de julio de 2005 hasta hoy. Reconozco y les quedo eternamente agradecido.

# ÍNDICE GENERAL

---

## INTRODUCCIÓN GENERAL

---

### CAPITULO I. CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO: ENFOQUE TEÓRICOS

---

INTRODUCCIÓN	5
KEYNES: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN.	5
Keynes y la teoría general.	5
Ahorro, inversión y tasas de interés.	6
Financiamiento de la inversión.	8
HETERODOXIA POSTKEYNESIANA: DINERO Y CRÉDITO	11
Teoría del circuito monetario.	11
Creación bancaria del dinero.	12
La creación estatal del dinero.	13
Oferta monetaria endógena y demanda de dinero.	13
Crédito e inversión.	15
ESTRUCTURALISMO: EL FINANCIAMIENTO DE LA PRODUCCIÓN	18
Las funciones de la moneda.	18
Significado y uso del crédito.	19
La necesidad de recursos monetarios.	20
Bancos comerciales y banca central.	20
El financiamiento de las actividades productivas.	22

### CAPITULO II. DESREGULACIÓN FINANCIERA Y CONSENSO DE WASHINGTON: REFORMAS EN AMÉRICA LATINA Y LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: Bolivia y Perú

---

INTRODUCCIÓN	24
CONTEXTO: LOS ACUERDOS DE BRETTON WOODS Y LOS SETENTA	25
INICIOS DE LOS OCHENTA Y EL ENDEUDAMIENTO DE AMÉRICA LATINA	29
BASES PARA LA DESREGULACIÓN FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA	33
POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y CONSENSO DE WASHINGTON	34

<i>Plan Baker</i>	34
<i>Plan Brady</i>	35
<i>Consenso de Washington</i>	36
REFORMAS FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA	41
<i>Principales cambios estructurales</i>	45
CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: Los casos de Bolivia y Perú	46
<i>Reformas estructurales: Bolivia</i>	46
<i>Reformas estructurales Perú</i>	50

### **CAPITULO III. BANCA DE DESARROLLO, FINANCIAMIENTO Y FONDEO EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: Bolivia y Perú**

---

INTRODUCCIÓN	54
BANCA DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA	55
REFORMAS FINANCIERAS Y BANCA DE DESARROLLO.	60
INDICADORES DE CRÉDITO: BOLIVIA Y PERÚ	62
<i>Crédito: post-reformas y políticas del Consenso de Washington</i>	62
TRAYECTORIA DE LA BANCA DE DESARROLLO: Bolivia y Perú	68
BOLIVIA, Resultado económico de los bancos	68
PERÚ, Resultado económico de los bancos.	70
LIQUIDACIONES DE LA BANCA DE DESARROLLO	73
DES-INTERMEDIACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL	74
BOLIVIA, DES-INTERMEDIACIÓN de la BANCA PRIVADA	74
PERÚ, LA BANCA COMERCIAL.	76
DES-FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EN BOLIVIA Y PERÚ	79
PERÚ, OTORGAMIENTO Y RESTRICCIONES AL CRÉDITO.	80
BOLIVIA, OTORGAMIENTO Y RESTRICCIONES AL CRÉDITO.	85

### **CAPITULO IV. FINANCIARIZACIÓN Y ROL DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EPISODIOS DE CRISIS EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: Bolivia y Perú**

---

INTRODUCCIÓN	93
FINANCIARIZACIÓN Y CAMBIOS QUE SE ORIGINAN	94
Qué es financiarización	94
Cambios que se originan en la financiarización	95
TASA DE FINANCIARIZACIÓN: BOLIVIA Y PERÚ	102
Tasa de financiarización, Bolivia	102

Tasa de financiarización, Perú	103
CRISIS FINANCIERAS Y BANCA DE DESARROLLO	104
<i>El Fenómeno de las crisis bancaria y financiera</i>	104
<i>Modelo de crisis financiera de Kindleberger</i>	106
<i>La banca de desarrollo en contexto de crisis</i>	111
EL COMPORTAMIENTO DE LA BANCA DE DESARROLLO EN LA CRISIS ACTUAL	113
<b>CAPITULO IV. CONCLUSIONES</b>	<b>116</b>
<hr/>	
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>120</b>
<hr/>	

# LA BANCA DE DESARROLLO EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ

## INTRODUCCIÓN GENERAL

---

El desarrollo económico de América Latina en el siglo pasado estuvo relacionado por una complementariedad entre la inversión pública y privada, principalmente del financiamiento por parte del Estado mediante la banca pública de desarrollo. Este mecanismo de desarrollo se acentuó con mayor relevancia desde la firma de los acuerdos de Bretton Woods en la posguerra, y el mismo garantizaba estabilidad monetaria en los mercados financieros internacionales y por ende en los sistemas nacionales. El financiamiento otorgado por la banca en un elevado porcentaje iba direccionado a la generación y mejoramiento de infraestructura e incentivo a grandes proyectos industriales. La banca de desarrollo en este sentido es un instrumento de la política fiscal que permite canalizar recursos, apoyar y programar etapas estratégicas para el mejoramiento de actividades y sectores prioritarios en el desarrollo económico, principalmente con visión de largo plazo.

En la etapa de posguerra, el sistema financiero internacional permitía realizar actividades de crédito-deuda estables. Ello implicó que el Estado participe activamente y efectivamente en el crecimiento y desarrollo económico, es cuando América Latina fomentó su crecimiento basado en un modelo de sustitución de importaciones y así también tener una etapa de industrialización. Esta etapa de “bonanza” o milagro para el caso de países como México y en la mayoría de los países latinoamericanos duró hasta mediados de los setenta. Es cuando se rompen los acuerdos de Bretton Woods y se comienza una etapa que implicó inestabilidad monetaria y cambiaria, ello propició a que los sistemas financieros de América Latina se vieran amenazados y poco estables. A inicio de los ochenta los países de la región experimentaban procesos de sobreendeudamiento, ello porque se conseguía deuda para saldar deudas pasadas a raíz del incremento de las tasas de interés internacionales, es decir, se estaba propiciando una estructura de tipo *Ponzi* respecto a la deuda externa, principalmente con bancos acreedores de Estados Unidos. Lo anterior implicó en los años ochenta una etapa de reformas estructurales y la adopción de políticas de estabilización recomendadas principalmente por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).



Hasta la adopción de reformas estructurales de primera generación o hasta inicios de los ochenta, la banca de desarrollo implicada una fuente importante de canalización de recursos. Por ejemplo, los recursos que se dirigían hacia sectores estratégicos de desarrollo eran superiores al 60% respecto del total del crédito otorgado por el sistema bancario tanto público como privado. Además, existía bancos de desarrollo especializados en ciertos sectores o actividades, es el caso de los bancos minero, industrial, agrícola, de comercio, etc., es decir, los sectores económicos tenían una fuente “autónoma” de financiamiento.

La Comunidad Andina de Naciones es un bloque de países que tuvo origen en 1969, dada las condiciones geográficas y aspectos históricos que reunían ciertos criterios de homogeneidad. Este bloque de países surgió con el principio económico de llevar un modelo de sustitución de importaciones, no obstante, con el transcurrir de los años este criterio se iba olvidando. Fue uno de los primeros bloques comerciales que tenía relativa importancia y fuerza, dado que en su estatuto orgánico de integración tiene avances importantes sobre una genuina red de integración de países.

Dentro de este bloque, se considera a Bolivia y Perú como objeto de estudio porque desde 1969 la Comunidad Andina de Naciones sufrió cambios importantes. Chile se retira del grupo en 1976 influida por el gobierno de Augusto Pinochet, Ecuador tuvo un proceso inestable en la década de los noventa e influyo en la adopción del dólar como moneda de curso legal, es decir, tuvo una dolarización, en el caso de Venezuela que se retira en 2006 por no tener convergencia “ideológica” en política comercial internacional respecto a Colombia y Perú y, por último en el caso Colombia, su participación en el denominado Grupo Andino no fue muy activo, dado que en las décadas finales del siglo pasado el sistema político se concentró en la lucha contra el narcotráfico.

Así, Bolivia y Perú tuvieron una presencia relativamente constante y activa dentro de la Comunidad Andina de Naciones, además existen aspectos políticos e históricos que determinan cierta similitud, existió la posibilidad política y económica de fusión de estos países con la llamada Confederación Perú-Boliviana a mediados del Siglo XIX. Además, en la década de los setenta y ochenta los asuntos políticos y medidas económicas fueron similares, tanto en adopción de posturas y orden cronológico.

En este contexto de cambio en la estructura económica de países latinoamericanos y en la misma proporción con los casos de Bolivia y Perú, es pertinente realizar preguntas

como: ¿cuál es la función de la banca de desarrollo en el sistema financiero y en la economía?, ¿cómo afectó el proceso de desregulación financiera y cuáles fueron las reformas estructurales que se adoptaron en estos países, ¿cuál fue la trayectoria de la banca de desarrollo en la Comunidad Andina de Naciones y cuál es su situación actual?, y por último ¿cuál fue el papel de la banca desarrollo en episodios de crisis financieras y económicas?. Estas preguntas relacionan variables como la desregulación económica y financiera respecto a indicadores del comportamiento del sistema bancario y en específico de la banca de desarrollo.

El objetivo que se tiene es analizar las implicaciones y efectos que tuvieron las reformas estructurales y la desregulación financiera sobre la Banca de Desarrollo en la Comunidad Andina de Naciones en países como Bolivia y Perú, también analizar las consecuencias hacia el financiamiento de la inversión y la contracción de crédito en etapas de crisis.

En este sentido la hipótesis planteada menciona que las reformas estructurales y la desregulación financiera propician un desfinanciamiento del desarrollo, mediante la contracción del otorgamiento de crédito a sectores importantes de las economías de Bolivia y Perú. Es decir, todos los cambios que se dieron finalizando la década de los setenta dentro de un marco de gobiernos dictatoriales y posteriormente las reformas económicas acompañadas de procesos políticos democráticos en los ochenta, implicó la desmantelación del Estado en las principales actividades, recortando su carácter de planificador del desarrollo económico. La trayectoria, comportamiento y contexto de la banca de desarrollo en Bolivia y Perú tuvo similar accionar. Es así que el trabajo estará dividido en cuatro capítulos, mismos que son:

El capítulo uno es el marco teórico que menciona la relevancia e importancia del financiamiento, inversión y dinero como condicionantes del crecimiento y desarrollo económico. En esta parte se hace una reseña de tres escuelas de pensamiento económico, tales son el Keynesianismo, Postkeynesianismo y Estructuralismo. En el primero se considera el motivo financiamiento como propulsor del mejoramiento de las expectativas de inversión. En el segundo se considera al dinero-crédito, como un componente necesario dentro del sistema capitalista. Y, en el tercero se considera la necesidad del financiamiento de la producción como motor de desarrollo.

En el capítulo dos se analiza el contexto en que se dieron las reformas estructurales o políticas de estabilización que marcaron el rumbo de países latinoamericanos desde los

ochenta. Así también cómo la desregulación financiera afectó a los sistemas financieros nacionales de países como Bolivia y Perú, y más específicamente cómo las políticas económicas recomendadas por el FMI y BM afectaron a la estructura económica. También se hace una semblanza acerca de los acontecimientos que llevaron a la adopción de tales reformas. Así, los paquetes paulatinos que se adoptaron como son los planes Baker y Brady que desembocaron en la redacción final del llamado Consenso de Washington. En este contexto se dieron cambios importantes en la estructura económica de Bolivia y Perú.

En el Capítulo tres, nos adentramos al análisis estadístico de los sistemas financieros y bancarios de Bolivia y Perú, se hace descripción del crédito y su asignación al sector público y privado. Se analiza el proceso de des-financiamiento del desarrollo, ello mediante el abandono de agentes que otorguen créditos a sectores y/o actividades estratégicas y vitales para el crecimiento económico de un país. Así también se menciona el argumento sobre la liquidación de bancos públicos donde estos generaban pérdidas, misma afirmación es refutada con el análisis comparativo.

En el capítulo cuatro contextualizamos el comportamiento de la banca de desarrollo en periodos de crisis, analizamos el proceso de financiarización y cómo este afectó al cambio del accionar de la banca de desarrollo, así también analizamos la conceptualización de crisis y el modelo de crisis planteado por Kindleberger (1989). En la última parte analizamos el rol actual de la banca de desarrollo y su comportamiento en términos de crédito otorgado en los últimos años. Y en un último capítulo generamos las conclusiones finales y algunos temas que se puedan desprender de esta investigación.

## CAPITULO I

### CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO: ENFOQUE TEÓRICOS

#### INTRODUCCION

---

Para analizar la importancia de la banca de desarrollo en Bolivia y Perú, es conveniente y pertinente enmarcar un marco teórico referente a temas de inversión, financiamiento y dinero. Así el objetivo de este capítulo es analizar la postura de la escuela keynesiana, postkeynesiana y estructuralismo. En el primer caso básicamente se revisa el pensamiento de Keynes y sus interpretaciones referentes al motivo financiamiento como medida para la reactivación de una economía que se encuentra en una etapa recesiva. En el segundo caso, principalmente se considera a las teorías de Minsky y autores postkeynesianos, considerando temas referentes al dinero como variable que modifica la conducta de los agentes económicos. Por último, se analizará cómo el financiamiento de la producción es la variable central para el desarrollo económico.

Bajo estas perspectivas teóricas se enmarca la importancia y condicionante del desarrollo, misma que recae sobre el financiamiento de la inversión, es decir, el otorgamiento de créditos a sectores capaces de mejorar las expectativas del sistema. La asignación eficiente en el sistema económico de recursos productivos, fomenta una tendencia a salir de etapas recesivas o bien que se persiga un sendero de desarrollo.

Entonces, el planteamiento teórico gira alrededor del financiamiento como acelerador del multiplicador de la inversión, y por ello se tiene mejores expectativas. Se mejoran los planes de producción, aumenta el empleo, se incrementa el consumo, y el sistema económico se adentra en un círculo virtuoso, estable y constante.

#### KEYNES: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN.

---

##### **Keynes y la teoría general.**

En la teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero, Keynes expone el principio de la demanda efectiva considerando, en primer lugar, que las decisiones de inversión son iniciativas por parte de los empresarios, mismos que buscan maximizar sus ganancias, considerando una cantidad de nivel de empleo. Asimismo, en este modelo se propone

que el consumo depende del ingreso. Sin embargo, no todo el ingreso se destina al consumo, por lo que la propensión marginal a consumir es menor a la unidad. Es por ello que para justificar cualquier cantidad de ocupación debe existir un nivel de inversión que absorba el excedente del total de producción, es decir, la proporción que no es consumida, debe ser invertida.

Por lo tanto, dada una propensión marginal a consumir de la sociedad, el nivel de equilibrio de la ocupación está en función de la magnitud de la inversión corriente, a su vez, ésta dependerá de lo que Keynes denominó el incentivo para invertir, que a su vez dependerá de la curva de eficiencia marginal del capital y de la tasa de interés para préstamos. Keynes (1936).

Para Keynes, la eficiencia marginal del capital se puede definir como "...si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta." Keynes (1936:147). En relación a la tasa de interés, se puede considerar que ésta es una variable monetaria, la cual se fija en el mercado de dinero, determinada por la preferencia de liquidez y la oferta de dinero. Por lo tanto, considerando que el dinero es una variable monetaria que es no neutral, es por ello que se afecta a variables reales como la inversión, producto y empleo.

### **Ahorro, inversión y tasas de interés.**

Desde el punto de vista de Keynes (1936), el ahorro significa el excedente del ingreso que se tiene sobre los gastos de consumo por lo cual, se señala que el significado de ahorro tiene que surgir de la resta o deducción respecto a los conceptos de ingreso o de consumo.

Asimismo, para Keynes el ahorro surge ex-post, porque "...el monto del ahorro es una consecuencia del proceder colectivo de los consumidores individuales, y el monto de la inversión lo que es de la conducta colectiva de los empresarios individuales..." Keynes (1936:86). Entonces, se afirma que la igualdad entre el ahorro y la inversión es una consecuencia necesaria, misma se da por el carácter bilateral de las operaciones entre el productor, por un lado, y el consumidor o productor de equipo de capital por otro. Sin embargo, esta igualdad no debe llevar a la generalización de que el incremento o disminución del ahorro de los individuos no corresponde proporcionalmente a variaciones

sobre la inversión global. En suma, en la teoría general de Keynes, podemos identificar que la inversión determina el producto total, y de la misma manera, el producto total determina el nivel de ahorro, por lo que el ahorro es un componente dependiente del nivel de actividad o dinamismo de la economía.

Keynes en su modelo básico, para explicar el comportamiento del ahorro y la inversión sostiene cierta homologación entre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. Sin embargo, la primera implica los términos en que se demandan fondos disponibles para nuevas inversiones, y la segunda rige las condiciones en que se proveen comúnmente los fondos. Por lo tanto, la tasa de interés juega un papel importante en la consecución de los fondos en la teoría de Keynes.

La tasa de interés fue concebida por Keynes como un fenómeno estrictamente monetario, mismo que se encuentra determinado por la interacción entre la oferta y demanda de dinero. Este comportamiento lleva a considerar que la tasa de interés es una recompensa por no atesorar y por lo tanto no influye en la determinación de la cantidad de ahorro. Si la tasa de interés es el incentivo de mantener el dinero en alguna forma, entonces, se convertiría en la recompensa por mantener el ingreso no consumido en activos financieros distintos al dinero. En este último caso, Keynes (1936) explica que una vez tomada la decisión del nivel de propensión marginal a consumir, se tiene otra que es “guardar” en alguna forma de poder adquisitivo de consumo futuro. Al respecto, Keynes parte del supuesto que en general se tienen dos grandes grupos de activos; el primero en formas de dinero líquido y el segundo en forma de activos no monetarios, como puede ser valores o bonos. Es así, que de este grupo de activos, los individuos deciden en que forma de liquidez prefieren mantener su consumo futuro.

Es decir, ante la disyuntiva sobre la forma de guardar liquidez no consumida, surge el concepto de preferencia por la liquidez, basado principalmente en las expectativas de los individuos. Es así que, si la preferencia por la liquidez es alta, el ahorro se mantendrá preferentemente en dinero y deberá aumentar la tasas de interés para que los agentes se desprendan de liquidez. Contrariamente, si hay buenas expectativas sobre el futuro, los agentes estarán dispuestos a ceder su liquidez por bajas tasas de interés.

Entonces, Keynes (1936) indica que existe tres clases de preferencia por la liquidez que dependen de: 1) el motivo transacción, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios; 2) el motivo precaución, es

decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales, y 3) el motivo especulativo, es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber y conocer mejor el mercado, lo que el futuro traerá consigo. Keynes supone que la preferencia por la liquidez debido al motivo transacción y al motivo precaución, absorben una cantidad de efectivo. Sin embargo son poco sensibles a cambios en la tasa de interés. Por lo tanto, el efecto incertidumbre está relacionado estrictamente con el motivo especulación y éste sobre las tasas de interés futuras y la relación entre los cambios de la tasa de interés y el precio del mercado de bonos.

Entonces, la relación entre la tasa de interés y la preferencia por la liquidez muestra que la estabilidad del sistema y su sensibilidad ante los cambios en la cantidad de dinero vayan de depender en un elevado porcentaje de lo incierto. Es así que se da la existencia de un límite mínimo a la tasa de interés, por debajo del cual los inversionistas rehusarían comprar valores. A este fenómeno Keynes considera como “la trampa de liquidez”, donde se establece un límite inferior a la tasa de interés nominal. Respecto a la trampa de liquidez, Keynes señala que a un nivel bajo de tasa de interés, los pequeños ingresos que se ganan por mantener bonos serían compensados por los miedos de sufrir grandes pérdidas de capital, es decir, que los precios de los bonos caen. En este último escenario, la preferencia por la liquidez cae a un nivel absoluto en el sentido de que casi todos prefieren dinero que activos financieros, en estos casos, la autoridad monetaria pierde control efectivo sobre las tasas de interés.

Por lo tanto, para Keynes la tasa de interés está determinada por el mercado de dinero. Sin embargo, cuando cae la tasa de interés en un límite inferior, donde corresponde a un estado de liquidez absoluta, la política monetaria ve limitada su estímulo a la inversión, por lo que se requiere un apoyo adicional, que en este caso sería el gasto público para elevar la eficiencia marginal del capital y por ende la inversión que determina el nivel de producto y ahorro.

### **Financiamiento de la inversión.**

La demanda efectiva que es fluctuante y cambiante, misma está formada por dos componentes: el consumo y la inversión. Es así que el nivel de producción y de empleo en general depende del volumen de inversión, y ésta en función de las expectativas. Hyman Minsky (1987), explica que la teoría de Keynes es una teoría de inversión de ciclo, en que el consumo se considera en un principio como determinante de un amplificador pasivo, de

tal suerte que las fluctuaciones agregadas están determinadas por las alteraciones cíclicas de la inversión.

De la misma manera, explica que las fluctuaciones o variaciones en el ritmo de la inversión, no obedecen a cambios en la productividad técnica del capital, ni a la frugalidad de las familias. Incluso si la productividad técnica y la frugalidad fueran perfectamente definidas y estables, la inversión seguirá teniendo fluctuaciones. En este sentido "...las razones enteramente distintas giran en torno a las preferencias de cartera, a las condiciones de financiamiento y a la incertidumbre". (Minsky, 1987:77).

Keynes al analizar la rentabilidad de la inversión sostiene que es necesario comparar dos tasas de rendimiento, que pueden presentarse a través de dos precios: i) el que se genera en la propia actividad de la inversión y que proviene del sector real y; ii) el que proviene del sector financiero y se obtiene por mantener el capital adelantado en activos financieros, que pueden ser utilizados en la propia actividad de la inversión, (Keynes, 1936). En la teoría de Keynes, la inversión en una economía monetaria requiere de dos tipos de financiamiento: i) de corto plazo y de largo plazo.

Los empresarios buscan un financiamiento de corto plazo, por ejemplo los préstamos bancarios, ello para cubrir los gastos necesarios en el periodo de producción y/o instalación de bienes de capital fijo. Una vez realizada la inversión, los empresarios recurren al financiamiento de largo plazo mediante el proceso de financiamiento para cubrir las obligaciones de corto plazo, es decir se saldan los créditos bancarios. Ante esto, (Keynes, 1936) explica que se realiza a través de la emisión de acciones, en otras palabras, se recolecta el ahorro generado por la inversión y se intercambia por títulos de propiedad que se irán saldando con los rendimientos que fluyan de la propia inversión. Este proceso Keynes lo explica cuando "...el empresario, al decidir la inversión, debe satisfacer dos aspectos. Primero, obtener financiamiento de corto plazo para el periodo de gestación de la inversión; y segundo, un financiamiento de sus obligaciones de largo plazo bajo condiciones favorables. En consecuencia, los términos de la oferta de financiamiento requerido por la inversión ex-ante dependen del estado existente de las preferencias por la liquidez en conjunto con la oferta monetaria determinada por las políticas del sistema bancario (Keynes, 1937:217).

Por lo tanto, la interacción se da entre el crédito de corto plazo y el crédito de largo plazo, a este proceso se podría o se denomina fondeo de inversión. Sin embargo, cuando el



mercado accionario no se encuentra desarrollado se reemplaza por créditos bancarios de largo plazo, donde el Estado juega un papel fundamental. En este sentido, emana el concepto de creación de dinero bancario, que es resultado de una creciente demanda de créditos, en consecuencia el dinero es endógeno, lo cual no debe afectar a la tasa de interés, ya que en el corto plazo la demanda de liquidez por parte de los bancos comerciales es avalada por el banco central; mientras que en el largo plazo, la inestabilidad financiera creada por la creciente liquidez es resuelta a través del proceso de financiamiento de largo plazo. (Keynes, 1937).

Entonces, se puede comprobar que las expectativas de inversión cambian frecuentemente, en respuesta a la información y a los acontecimientos de donde se desprende la inestabilidad de la demanda de inversión. Es en este punto, donde el gasto en inversión es un componente de los gastos autónomos que se encuentran como elementos del ingreso o producto. Adicionalmente al gasto en inversión, se tiene al gasto público y a los impuestos como segundo elemento importante dentro de los gastos autónomos. Sin embargo, este último componente no depende directamente del nivel de ingreso, sino más bien del gobierno que formula políticas.

Por lo tanto, el gobierno tiene la posibilidad de conducir a la económica a un estado de pleno empleo, por medio del gasto público que se refleja en un déficit fiscal. Es por ello que la inversión en general ya sea por parte de los empresarios o por el gobierno, es trascendente. Por ello, "...Keynes observa que, dentro de una economía capitalista, las facilidades financieras, regulan en gran medida el ritmo de la nueva inversión; y el ritmo de inversión es que determina al ingreso y el empleo."(Minsky, 1987:139).

En resumen, podemos indicar que el centro de toda la formulación planteada por Keynes es la inversión. Sin embargo, está se determina por la tasa de interés y por la eficiencia marginal del capital. El nivel de inversión, requiere de un mecanismo de financiamiento, por lo que se tiene un proceso de fondeo "revolvente", es decir, el ciclo de créditos a corto plazo y a largo plazo implica un círculo virtuoso entre el mercado financiero y la tasa de inversión.

(Kregel, 1986) menciona que la inversión se frena por la falta de liquidez, ésta proveniente de los bancos y no por una falta de ahorro. A esto argumenta que "...el problema de corto plazo es obtener dinero (F) de los bancos para financiar incrementos netos de gastos de inversión; el problema de largo plazo es recaudar suficiente dinero (B) de las familias, a

cambio de bonos de largo plazo, para financiar la deuda hacia los bancos. Si los ahorros familiares deseados son insuficientes para proveer fondos prestables por un monto igual a B para comprar bonos de largo plazo, debido a que las empresas intentan vender sus títulos antes que se complete el proceso de multiplicador, habrá un exceso de oferta en el mercado de bonos, bajarán sus precios y el costo de interés implícito de la inversión aumentará. En consecuencia la rentabilidad de la inversión será menor que la esperada. Esta insuficiencia de ahorro para la operación incompleta del multiplicador puede limitar las decisiones de la inversión. Debido a que es un factor real, y no monetario, será imposible para los bancos operar como contrapeso al impacto de la tasa de interés. "(Kregel, 1986: 93-94). Es decir, que el argumento de la falta de ahorro en economías latinoamericanas conduce a una debilitada tasa de inversión, no podría aplicarse en la región, más bien, el débil multiplicador se tiene por causa de un debilitado proceso de financiamiento de la inversión, hace que se tenga una fuga ex-post de ahorro.

Por lo tanto, es el financiamiento el que actúa como rector de la inversión, desalentándola unas veces y otras veces ampliándola. Entonces, como resultado se tiene que el financiamiento de la inversión marca el ritmo de la economía, empleo y acumulación de capital.

---

## **HETERODOXIA POSTKEYNESIANA: DINERO Y CRÉDITO**

### **Teoría del circuito monetario.**

Para Parguez, (2004:17) "El capitalismo moderno es el modelo de economía monetaria, puesto que desde su nacimiento en los albores de la Revolución Industrial, todas sus características dependen de la existencia del dinero", es decir, todo el proceso económico, entorno social con relaciones económicas y sociales, el dinero es el componente principal que coadyuva al funcionamiento productivo de una sociedad.

Esta teoría monetaria se basa en cuatro proposiciones, las cuales son:

1. Es dinero se crea en la fase de flujo del circuito monetario para realizar los gastos requeridos por las empresas y el Estado, es decir, lo bancos comerciales tienen la capacidad de crear dinero según la demanda que se requiere. Por otra parte el Estado crea dinero a través de su banco central.

2. El dinero es destruido en la fase de reflujo del circuito monetario cuando las empresas y el Estado recuperan la cantidad de dinero inicialmente inyectada. Es decir, la contraparte del dinero inicialmente creada, misma que es la deuda que se deberá pagar tanto a los bancos comerciales y al banco central.
3. El valor que posee el dinero deviene únicamente de las consecuencias que se origina cuando se realiza su gasto inmediatamente. En este punto se tiene características como, el dinero creado por los bancos es aceptable y tiene la característica de libre gasto, el dinero estatal y el dinero bancario tienen el mismo valor ya que son perfectamente convertibles y el dinero creado es independiente de cualquier forma de reserva o respaldo requerido.
4. La llamada función de depósito de valor del dinero no existe; entra en contradicción con la ley del valor de la economía capitalista. En este último aspecto, (Parguez, 2004:22) indica que "...el dinero no es más que un puro símbolo abstracto denominado en unidades estatales de riqueza contable creadas por el propio Estado como una simple deuda convencional con su otro yo, el banco central, y también a través de los bancos comerciales, reflejando estos la contraparte del crédito otorgado a las firmas que han sido instantáneamente inyectado a través de los gastos, y que se destruye mediante tras la adquisición de nueva producción de mercancías y de la adquisición implícita de bienes colectivos..."

### **Creación bancaria del dinero.**

Como lo menciona (Parguez, 2004) la creación bancaria del dinero es el resultado de dos procesos de deuda entrelazados.

El primero, comienza desde la asignación de un crédito por parte de algún banco a favor de alguna empresa los mismos recursos son para realizar gastos planeados, sean para capital de trabajo, inversión de nuevo equipo y maquinaria, o re-inversión, etc. Entonces, en ese instante los bancos están obligados a crear inmediatamente la cantidad requerida y/o solicitada de dinero. Donde, esta cantidad de dinero bancario, permite a las empresas, y aún más a los capitalistas industriales obtener una tasa de ganancia que permita y favorezca el proceso de acumulación de capital. Este crédito por parte de los bancos, para (Parguez, 2004:23) indica que "...no es compromiso contractual, sino un vínculo estructural que constituye la condición de existencia de los bancos...". Las obligaciones de los bancos se reflejan en las hojas de balance y se encuentran asentadas en la cuenta

de los pasivos; otra característica importante mencionada es que no solamente se trata de una deuda individual, sino mas bien una deuda para con la sociedad en su conjunto.

El segundo, es por el lado de los activos de las hojas de balances de los bancos, mismas son las deudas de las empresas hacia con los bancos; la deuda es pagadera cuando las empresas generan ingresos por la realización de los bienes producidos. Es por ello que el pago de la deuda por parte de las empresas, es igual a la cantidad de dinero creado por los bancos, es decir, existe una destrucción del dinero.

### **La creación estatal del dinero.**

En una economía capitalista moderna, el Estado crea dinero mediante la relación del banco central y la secretaría de finanzas o hacienda. Entonces el Estado en su papel de banco central, está obligado de proveer a la sociedad en su totalidad de una cantidad de dinero igual a los gastos planeados y/o requeridos. Dentro de las hojas de balance del banco central, el dinero gastado por la hacienda pública está del lado de los pasivos, y del lado de los activos se encuentra el endeudamiento público. Es decir, el Estado a través del banco central crea deuda hacia sí mismo, por ende, el Estado se encuentra libre de determinar las características y términos de esa deuda. (Parguez, 2004).

En este contexto, dentro la creación del dinero por parte de los bancos comerciales y por parte del Estado es claro poder “no objetar” la capacidad de creación crediticia que tienen los bancos. En el caso de los bancos comerciales, la capacidad ilimitada de generar obligaciones sobre sus reservas, hacen que el límite crediticio no tenga fronteras. Para el caso del Estado, y más aún el “crédito publico”, está articulado por la banca pública, es decir, un instrumento creador de obligaciones para el mismo Estado son las entidades bancarias públicas.

### **Oferta monetaria endógena y demanda de dinero.**

Desde la postura convencional la oferta monetaria se considera como una variable exógena, misma que se encuentra estrictamente regulada por la autoridad monetaria. Sin embargo, de manera contraria para la escuela postkeynesiana, la oferta monetaria tiene un comportamiento definido y esta determinada de manera endógena. Así para esta corriente de pensamiento, el dinero se considera un componente importante para el sistema capitalista. En este sentido (Rochon, 2001) indica que los horizontalistas ven a la oferta de dinero como un credit-driven y esta determinado por la demanda, mientras para

la postura convencional (nuevos keynesianos) también ven como credit-driven. Sin embargo la oferta de dinero está determinado por la oferta; y para la postura postkeynesiana el dinero es no neutral porque es parte de la naturaleza de una económica capitalista de producción.

Para los autores postkeynesianos, la oferta monetaria es endógena ya que está conducida por el crédito (credit-driven) y se encuentra determinada por su demanda. Es decir, Rochon, (2001), y Lavoie, (1984) concluyen que el dinero es conducido por el componente crediticio, es decir, los créditos determinan endógenamente la cantidad y el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria. Entonces, el crédito es la traducción del dinero bancario que determina el resultado del proceso de producción. Así también la demanda de dinero medida en términos reales depende del ingreso y del tipo de interés. No obstante, no todas las variaciones en la demanda de dinero son explicadas por el comportamiento de estas dos variables. Es por ello, se da una explicación para el comportamiento de la demanda y es que el consumidor individual recibe cierta satisfacción en el consumo de ciertos bienes, entonces, la adquisición está basada en preferencias y expectativas (Chick, 1990).

Entonces, respecto a la relación entre dinero y producto, es claro que el dinero es resultado de la cantidad de producto y si la oferta monetaria se considera determinada por la demanda, es decir, por la causalidad los bancos comerciales en periodos atípicos estarán restringidos en términos de sus reservas (Arestis, 1992). Es decir, que los préstamos crean depósitos. Wray, (1990) indica que primero se dirige y asigna créditos y en una siguiente etapa surge la necesidad de captar las reservas necesarias. Ante ello, se sitúa la función de prestamista de última instancia por parte de los bancos centrales. Las operaciones fuera de balance, el fenómeno de la innovación financiera, y las transacciones financieras internacionales fueron factores que pueden explicarse porque los bancos “no esperan” que primero se realicen depósitos y luego realizar los préstamos, sino mas bien, funcionan de manera contraria, dado que los bancos tienen la capacidad de crear dinero bancario. Concretamente, la oferta bancaria de crédito dependerá de la demanda, son los bancos quienes satisfacen la demanda de crédito de las empresas y las familias. No obstante, dicha oferta dependerá a su vez de la flexibilidad del banco central para elevar la oferta monetaria; es así, en este ciclo y proceso, la única variable que tiene el carácter de exógena es la tasa de interés de corto plazo.

En este último caso respecto a las empresas, el mecanismo y la flexibilidad de los bancos centrales es importante debido a que las empresas dependen de estas entidades estatales para el financiamiento constante, para realizar inversiones y reinversiones, realizar proyectos de largo plazo, concluir con obligaciones de corto plazo (refinanciamiento), etc. Entonces, el pago de las empresas por los créditos asignados generará en un tiempo futuro depósitos hacia la banca comercial. Aclarando, la banca comercial tiene la característica de no tener límites en la capacidad de crear obligaciones contra sí misma, que se convierten en depósitos.

### **Crédito e inversión.**

Minsky, (1987) estudia el comportamiento de una economía capitalista, además, contextualiza que el proceso económico se da con escasa información libre, oportuna y completa acerca de los precios de equilibrio, mismas que se hallarían en el pleno empleo. Es así, cuando postula su teoría sobre la inherente inestabilidad del sistema capitalista, Minsky, (1987) indica que el argumento principal de la Teoría General de Keynes es la teoría de la inversión, y que ésta es la fuente y la actividad más propensa a fluctuar. Donde, la compra de activos productivos depende de la relación que existe entre su valor en el mercado financiero y su precio de oferta en el mercado real.

En Minsky, (1992) se describe a la economía como un sistema de interrelaciones entre agentes, estos principalmente son hogares y empresas, donde cada uno de ellos posee activos que generan una corriente de ingresos, y pasivos que generan una corriente de egresos. La clasificación de las empresas según su posición deudora, pueden ser de tres tipos: 1) empresas financieramente cubiertas, 2) empresas especulativas y, 3) empresas Ponzi. Esta clasificación de las empresas, es importante señalar, dado que el proceso de endeudamiento puede propiciar etapas de inestabilidad financiera. Es decir, en la parte alta del ciclo la inversión, el ingreso y las utilidades se incrementan. Sin embargo el ritmo del financiamiento se incrementa a una tasa más acelerada. Entonces, esta “burbuja” de financiamiento en el primer periodo es generada por tasas de interés bajas, aunque en un periodo futuro se incrementarán y esto ocasionará dos efectos principalmente. El primero, un incremento en el precio de los bienes de capital, y segundo, la reducción del precio de los activos financieros.

Sin embargo, Minsky, (1987:123) indica que “...el peso del financiamiento de la inversión sobre los rendimientos esperados puede ser sumamente considerable durante un periodo

de aversión al riesgo...”, es decir en la etapa del ciclo donde las expectativas tienden a la baja, el financiamiento de la inversión por parte de los bancos comerciales cae y por otra parte, el Estado mediante el gasto público, hacen que el sistema se estabilice generando una mejora en las expectativas y por consecuencia la recuperación de la actividad económica..

Entonces, en el marco analítico y teórico de la economía postkeynesiana, el crédito desempeña un papel fundamental en el sistema económico, dado que es capaz de dotar de mayor fluidez y dinamismo al proceso de realización de ganancias y acumulación de capital. Así, facilita la corrección de los efectos desestabilizadores que se tienen por causas en la dinámica de producción y empleo. En suma, tiende a corregir y a ser un instrumento paliativo de los sesgos recesivos y expansivos que se pudieran tener en el ciclo económico.

Para la corriente postkeynesiana, el crédito es importante en dos aspectos. El primero, es un mecanismo potencialmente corrector de la inestabilidad inherente y endógena del sistema capitalista. Y segundo, como consecuencia al punto anterior es un instrumento que potencialmente puede garantizar el ritmo de crecimiento de las variables reales y estas puedan aproximarse a sus niveles de pleno empleo, principalmente variables relacionadas con niveles de trabajo y capital.

Es así que, autores como Eichner, (1994) y Asimakopulos, (1983) señalan que son los bancos, y no los ahorradores, los responsables de canalizar el crédito a los inversionistas. Entonces son los bancos los que permiten incrementar la liquidez que en un siguiente periodo se invertirá, esto a través del incremento de la oferta de créditos, y que posteriormente podría depender del nivel de las reservas. Por lo tanto, la inversión podría fluctuar independiente del ahorro, es decir, un crédito bancario puede incrementar el nivel de inversión y, por lo tanto, del ingreso. Entonces es posible que el ahorro aumente ex-post, permitiendo igualar el incremento en la inversión.

Asimismo, debe considerarse a la inversión como una relación inversamente proporcional respecto al nivel de endeudamiento que una empresa podría tener, dado que este comportamiento es generado por las empresas y podrían ser éstas susceptibles a posibles efectos de la incertidumbre. La capacidad de financiamiento de una empresa estará restringida por las expectativas internas y externas, en este último caso, referente a

la situación de la economía, y así del comportamiento y estabilidad de las instituciones financieras. (Minsky, 1987; Asimakopulos, 1983).

Entonces, una empresa con la capacidad potencial de financiamiento, no sólo verá una futura realización de ganancias, sino la adquisición de un bien de capital. Minsky, (1987:128) hace referencia a (Keynes, 1973:151), y este señala que "... hay en el mundo una aglomeración de activos reales que constituyen nuestra riqueza de capital: edificios, existencias de mercancías, bienes en proceso de manufactura y de transporte y así sucesivamente. Sin embargo, los dueños nominales de esos activos con mucha frecuencia han pedido dinero prestado, a fin de ser dueños de ellos. En una medida correspondiente, los dueños reales de la riqueza tienen derechos, no sobre los activos reales, sino sobre el dinero. Una gran parte de ese financiamiento se hace por medio del sistema bancario, que interpone su garantía entre sus depositarios, quienes le prestan dinero, y sus clientes deudores, a los cuales les presta el dinero para financiar la adquisición de activos reales".

En consecuencia, los bancos tienen la capacidad de financiar el control sobre los bienes de capital y activos reales, a favor de las familias y empresas; propiciando un proceso acelerado de acumulación, dado que se fomentará la reinversión de las ganancias. Entonces el ciclo de financiamiento se favorece y entra en un espiral ascendente, siempre y cuando las expectativas así lo conducen. Las expectativas al interior y al exterior de las empresas no son las únicas que determinan el dinamismo del crédito y financiamiento, también cuentan las expectativas de los banqueros, ello para determinar su posición respecto al otorgamiento de créditos. Lo anterior podría evidenciarse en la parte baja del ciclo, cuando las expectativas y la incertidumbre hacen que los empresarios y sobre todo los banqueros tomen posiciones defensivas.

Entonces, cuando las expectativas de los banqueros son negativas y siendo el crédito instrumento estabilizador, el rol del Estado mediante el gasto público tiene la función de reactivar las expectativas. Por lo tanto, se debe facilitar liquidez en el mercado crediticio, que ello pueda conducir a un mejoramiento del financiamiento y facilitar el proceso de inversiones y reinversiones.



---

## **ESTRUCTURALISMO: EL FINANCIAMIENTO DE LA PRODUCCIÓN**

---

Se llamó la industrialización por sustitución de importaciones al modelo que marcó el desarrollo industrial de América Latina. Esta estrategia de desarrollo fue apoyada por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) de las Naciones Unidas. El modelo de desarrollo hacia el interior principalmente se basó en dos principios, el Estado como principal promotor, ello mediante el gasto público y un segundo, mediante la presencia creciente de las empresas estatales. Entonces el modelo que se basa en el estructuralismo económico convive estrictamente con la presencia amplia, activa y profunda del Estado.

### **Las funciones de la moneda.**

Para la corriente estructuralista los orígenes de la moneda se basan en el trueque, lo cual, se encamina al concepto de intercambio. Sin embargo, las relaciones sociales, la especialización y la división del trabajo hicieron ver la necesidad de un medio “universal” de cambio, por lo que a través del tiempo surgió la necesidad de valorizar y revalorizar las mercancías en alguna unidad de cambio. Este proceso de cambio dependerá del esfuerzo medido en unidades respecto a su utilidad, entonces, la comparación inmediata de valores surge el concepto y el fenómeno del precio relativo (Barros de Castro, 1979).

Con el pasar del tiempo, se da el fenómeno de la aceleración del proceso de intercambio y la necesidad de medios de pago, es así que, esta complejidad se resuelve con intensificación de los cambios. La frecuencia de las comunicaciones y acuerdos en cada operación de cambio en especie tiene como solución la elección de un bien como patrón de referencia. Barros de Castro, (1979). Entonces, como respuesta a este acelerado proceso de intercambios, crecen las funciones de la moneda.

La primera, puede atribuirse al punto donde se hace referencia al medio de pago, éste con la propiedad de uso corriente para la realización del proceso de compra-venta. Una segunda propiedad está relacionada con el criterio de aceptación ilimitada, donde requiere atributos como la homogeneidad, divisibilidad y fácil transportación. Así, la tercera propiedad cumple el criterio y la facultad de preservar valor, almacenamiento, ello permitiendo a los tenedores de medios de pago la posibilidad de distribución y transportación en el tiempo. En suma Barros de Castro, (1979) resume las propiedades esenciales del instrumento monetario en la comparación de valor de los productos

llevados al mercado: gozar de aceptación universal como elemento de contraprestación en las transacciones económicas y permitir la distribución del poder de compra de sus tenedores en el tiempo.

Con el desarrollo de la sociedad y el progreso de las relaciones económicas que conlleva la aparición de los bancos comerciales, en donde, su establecimiento fomenta el desarrollo de nuevas formas monetarias que con el pasar del tiempo, existe una separación entre el valor metálico original y su valor de cambio. Entonces, para este autor<sup>1</sup> los medios de pago con que dispone un sistema económico son, la moneda metálica y el papel moneda en poder del público, más depósitos a la vista en el sistema bancario. Cada componente, como puede ser la moneda metálica o fiduciaria tiene su propio proceso de expansión. La moneda metálica está controlada por la autoridades públicas, mientras los cambios en la moneda fiduciaria están determinados por el comportamiento complejo del sistema bancario público y privado.

### **Significado y uso del crédito.**

Los estructuralistas, mencionan que el crédito entra en el ciclo de realización de las mercancías, ello porque, tras la evolución de los sistemas monetarios y económicos, surgen operaciones en las cuales ya no ocurren simultáneamente la venta y compra de las mercancías y su respectivo pago. Los fenómenos que implican un desfase entre el tránsito real y el financiero (Barros de Castro, 1979), podrían ser:

1. La extensión del comercio por distantes regiones del globo, acareando la separación no solamente espacial, sino temporal, de compradores y vendedores.
2. El fenómeno de almacenamiento de mercancías por parte del comercio. Este papel de la red comercial responde a una necesidad operacional del sistema: las mercancías deben estar disponibles en el momento y local en que las solicita el público.
3. La necesidad, por parte de las empresas de remunerar el trabajo y demás factores, así como de adquirir insumos durante los procesos productivos, cuyos resultados sólo serán obtenidos posteriormente.

Entonces, a raíz de estos fenómenos que desfasan la realización de las mercancías y/o la interrupción entre los flujos reales y los monetarios, se plantea como solución, irrumpir y

---

<sup>1</sup> Barros de Castor (1979)

adoptar instrumentos de cambio, mediante los cuales diversos agentes se colocan en disposición de ceder inmediatamente bienes y/o servicios y la contraparte se encuentra en promesas de pago, ello podrían ser los títulos de crédito.

Es por ello que, incluso la moneda en sí, no es más que una promesa de pago o un título especial de crédito, es por ello que los bancos comerciales tienen la capacidad de crear moneda fiduciaria o deuda contra sí mismos. Entonces los bancos comerciales tienen como una de sus funciones principales convertir títulos de crédito en medios de pago, ello condujo a un desarrollo paralelo entre el crecimiento de las operaciones de crédito y los sistemas bancarios.

### **La necesidad de recursos monetarios.**

La estructura socio económica, bajo un régimen basado en la propiedad privada respecto a los individuos y las empresas, generalmente tiene dos tipos de activos. Los primeros concernientes a los activos reales, como son equipos, instalaciones, tierras, etc. y los segundos son los activos financieros como acciones, bonos, etc. Al igual que la postura de Keynes, la corriente estructuralista acepta que los activos que poseen los individuos y las empresas tienen dos componentes importantes, mismos corresponden a una parte estable y la otra corresponde a una parte en constante mutación. Esta última viene como consecuencia de una fase especulativa. Así también, en el transcurso del crecimiento económico se alteran las necesidades de medios de pago, en este punto el desarrollo está íntimamente ligado a una transformación en las relaciones sociales dentro del dinamismo de una economía de mercado.

En el estructuralismo se ve que "...el desarrollo de las actividades productivas, repitiéndose, debe ir acompañado de la disponibilidad de un volumen en expansión de los medios de pago..."(Barros de Castro, 1979:109). Es decir, que los medios de pago se aceleran con el uso de crédito, porque se incrementa la velocidad de realización de compra y venta de mercancías, de manera que el crédito permite que se tenga un proceso de acumulación constante y estable y, en este caso, el dinamismo del sistema productivo permite un desarrollo económico.

## **Bancos comerciales y banca central.**

Con el desarrollo del sistema económico, se pueden ver y evidenciar dos fenómenos que terminaron por insertar las instituciones bancarias en el centro de las actividades productivas, Según Barros de Castro (1979), estas son:

1. El documento de comprobación de depósitos, emitidos por los banqueros pasaba a ser un medio de pago.
2. Paralelamente, los propios tomadores de depósitos, dado que la comunidad aceptaba estos comprobantes de depósito, se dieron cuenta de que se podría ingresar en las operaciones comerciales e industriales, etcétera.

Los bancos comerciales internamente tienen la capacidad creadora de dinero fiduciario relativamente “ilimitada”, porque los receptores de préstamos o prestatarios acostumbran por lo general mantener bajo la forma de depósito en el sistema bancario una proporción de lo que les fue prestado. Entonces, los bancos comerciales tienen recursos para emitir nuevos préstamos, lo que se puede entender como un proceso de multiplicación de la moneda.

En este contexto, Barros de Castro (1979:122) indica que “...sobre una base constituida por moneda manual (y de depósitos en el banco central), el sistema de bancos comerciales logra expandir el monto global de medios de pago de la comunidad, mediante la creación de moneda fiduciaria...”. La moneda fiduciaria que es creación por parte de los bancos comerciales, y ésta en la mayoría de los casos es transferida a los demandantes de crédito de corto plazo, principalmente a sectores como la industria, agricultura, etc., ello con el fin de favorecer el ciclo productivo.

El banco central en su capacidad única de proveer de medios de pago tiene la facultad de alterar el requerimiento de reservas. Entonces se concluye que ésta institución puede incrementar o disminuir la amplitud del multiplicador bancario, es decir, puede modificar el comportamiento crediticio de los bancos comerciales. De otra manera, el banco central puede controlar el volumen de moneda metálica y las posibilidades de creación de moneda fiduciaria y, sobre todo, cumple el rol de prestamista de última instancia que garantiza el accionar de creación monetaria de los bancos comerciales.

La relación del banco central y los bancos comerciales, permiten un comportamiento entrelazado que forman un sistema de suministro de medios de pago en diversas

especies, mismas sirven para que el proceso productivo sea efectivo, tanto para el sector privado como para el sector público.

### **El financiamiento de las actividades productivas.**

Por su naturaleza el Estado cubre los costos con recursos públicos y no así de su comercialización, pero la obtención de ganancias por parte del Estado no existe. La situación financiera del sector público comprende empresas autofinanciadas, por lo tanto el producto generado por éstas se ofrece gratuitamente o sin ganancia.

Sin embargo, el Estado asume otras funciones modernas, como son las transferencias y las subvenciones. La primera con un componente redistributivo otorgando pagos a diversos sectores sociales, y el segundo con transferencias en beneficio de las empresas privadas o públicas, que estas reflejan normalmente las decisiones de política económica.

En los gastos de subsidio el gobierno pretende promover la justicia social, amparo de cierto grupo, sobre todo fomentar la expansión de actividades consideradas estratégicas. Lo anterior puede considerarse como base para la creación de instituciones de fomento.

Un problema significativo que tiene el Estado es la captación de recursos. Sin embargo, el Estado tiene fuentes de financiamiento sistémicas como son la imposición de tributos, las operaciones de crédito público y la emisión monetaria.

En cuanto al financiamiento por la imposición de tributos, se sustenta en dos principalmente, los directos y los indirectos. Pero los impuestos reducen el ingreso disponible de la comunidad para los gastos particulares de consumo e inversión. Ante la imposición de impuestos que podría conllevar una captación de recursos que se podrían canalizar al sector productivo, el limitante es la incorrecta distribución del ingreso. Normalmente los recursos captados por el gobierno constituyen el ingreso y gasto corriente en su mayoría.

La segunda fuente de financiamiento que son las operaciones de crédito público, éste acontece con la emisión de títulos de deuda pública por parte del Estado a corto, mediano y largo plazos. Mediante esta forma de captar fondos, el sector público se apropia de recursos que generalmente van destinados a cubrir gasto corriente y financiamiento de obras públicas.

El tercer mecanismo de financiamiento, es la emisión de papel moneda, nace ante la necesidad de equiparar el gasto y los ingresos totales del sector público. A diferencia de las dos anteriores formas de financiamiento que trasladaban recursos privados al sector público, esta última adiciona los medios de pago con que se remunerarán a los factores de producción.

En América Latina la necesidad de fuentes de financiamiento anteriormente mencionadas se convierten en prioridad para el desarrollo económico, porque la recaudación es deficiente y éste es un instrumento de recaudación alternativo. Si bien con la recaudación alternativa el Estado se apropia de recursos, éste debería transferir recursos a la realización de las inversiones, alterando significativamente el componente económico más importante de la comunidad.

Barros de Castro (1979:98) indica que "...un aumento del gasto público, que en un primer momento exige una reducción real de los recursos aplicados por los agentes privados, vistos después de tiempo, puede estimular el sistema como un todo, propiciando de hecho una expansión conjunta de ambos sectores...".

El Estado en países en desarrollo tiene más sensibilidad concernientes al sistema de transporte, telecomunicaciones, energía, etcétera; que para las cuestiones sociales. Existe una interpretación del sector público en los efectos sobre el comportamiento e implicaciones en la economía. Pero un punto en común es que el Estado, como núcleo decisivo, es responsable por la definición del rumbo que se pretende imprimir en la evolución del sistema.

La coordinación en el comportamiento de muchas instituciones, que comprenden al sector público conlleva la inserción del empleo de instrumentos de política económica. Los instrumentos deberán orientarse y trasladar motivaciones a la esfera de la inversión privada. Entonces se pretender direccionar las decisiones del sector privado con el accionar del sector público, principalmente la inversión, distribución sectorial, incrementar los niveles de ahorro, etcétera.

## CAPITULO II

### DESREGULACIÓN FINANCIERA Y CONSENSO DE WASHINGTON: REFORMAS EN AMÉRICA LATINA Y LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ

#### INTRODUCCIÓN.

---

Ante la aguda crisis económica que sufrió América Latina en su conjunto en la década de los ochenta, se dio paso a realizar cambios estructurales en el funcionamiento de la economía. Las reformas propuestas por el Fondo Monetario Internacional mediante sus programas de estabilización lograron resultados contrarios a lo que se perseguía, no obstante los países de la región se comprometieron “fielmente” en aplicar dichos cambios. Así también a garantizar el pago a bancos acreedores. La apertura comercial, la liberalización financiera, flexibilidad laboral, entre otros fueron los bastiones de una política económica liberal u ortodoxa que se implementó en la década de los ochenta.

En un tiempo de cambio, es preciso analizar en qué contexto se dieron las reformas estructurales y cuáles fueron los cambios explícitos que se dieron en América Latina, principalmente en Bolivia y Perú. Por lo tanto es conveniente analizar el contexto internacional e histórico previo a la década de los ochenta.

Muchos autores indican que las crisis financieras no tienen causas inmediatas, sino son resultado de procesos acumulativos de ajuste que promueven inestabilidad. Entonces, la década de los ochenta con significativas crisis en la región fue el resultado de las políticas internacionales y el proceso histórico y económico que se dio desde la posguerra, cambios que se acentuaron en los sesenta y setenta, mismo desembocaron en procesos de crisis.

Por consiguiente, este análisis se hace conceptualizando el proceso de desregulación y reformas estructurales, promovidas por el FMI y BM y, en específico, como asumió tales cambios América Latina. Los casos de Bolivia y Perú suelen ser interesantes porque estos países en la década de los setenta se implementaron políticas de corte liberal mediante la implementación de gobierno de facto (militares). Es por ello que esta segunda ola o tercera (noventas) de reformas fue más intensa e inmediata en su implementación.

El objetivo que se persigue en este capítulo es analizar y contextualizar el proceso de desregulación económica y financiera, analizar cuáles fueron las reformas que se implementaron en países de América Latina, con énfasis en la Comunidad Andina de Naciones, los casos de Bolivia y Perú a partir de los ochenta.

---

### **CONTEXTO: LOS ACUERDOS DE BRETTON WOODS Y LOS SETENTA.**

---

El sistema monetario internacional actual y sus transformaciones a lo largo de las cuatro últimas décadas del siglo pasado, tienen fuentes y bases sobre las diversas formas que adquirieron los cambios, tanto a nivel mundial como a nivel regional. En este sentido, Lichtensztein (2010) realiza una contextualización acerca de los cambios en el sistema monetario internacional, partiendo del establecimiento de la hegemonía de los Estados Unidos, mediante la creación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. La nueva articulación del sistema tuvo fuertes influencias y presiones por parte de los sectores financieros privados, que luego desembocó en los acuerdos de Bretton Woods. Estas “reglas y/o acuerdos” claramente definieron el nuevo sistema financiero internacional, mostrando la debilitada influencia económica por parte del imperialismo inglés y el emergente poderío económico de los Estados Unidos.<sup>2</sup>

Para mostrar la finalidad de los acuerdos de Bretton Woods, tenemos que se desarrolló en torno a un debate fundamental “...el tema principal de discusión y discrepancia entre los planes se centró sobre qué se puede aceptar como dinero o medio de pago internacional...la definición del patrón monetario internacional. El segundo aspecto enfatizado fue el relativo a cómo lograr el equilibrio en los intercambios internacionales...” (Lichtensztein, 2010:31). Es así que el sistema monetario internacional se basó en el poder económico, financiero y político de los Estados Unidos, ello anclado a un patrón monetario oro-dólar, lo cual implicó a la moneda norteamericana como divisa internacional. Este patrón monetario tenía tasas de cambio estables, impedía que los países obtengan ventajas comparativas por los movimientos en las tasas de cambio y garantiza suficiente liquidez para financiar los déficit de la balanza comercial.

---

<sup>2</sup> Una ampliación de este debate entre Estados Unidos e Inglaterra puede verse en: Aguirre, María T. (2004) “Controversia White-Keynes. Orden y desorden financiero internacional”, en Economía Financiera Contemporánea. Correa, Eugenia y Girón, Alicia (2004). Miguel Ángel Porrúa, Librero-editor.



Para mediados de los años sesenta, Correa, (1992:51) señala que “...los ajustes cambiarios empezaban a mostrar las crecientes dificultades para mantener vigentes los acuerdos monetarios de la posguerra...”, aquella serie de acuerdos que colocaban a los Estados Unidos como dominante de las relaciones monetarias y financieras a nivel internacional, se estaban debilitando. Este debilitamiento principalmente expresado en la abundancia de dólares en el exterior, y esto ponía en cuestión la convertibilidad oro-dólar. Baer y Lichtensztein, (1986:126) indicaban que “...mientras el Banco Mundial prestó menos de 800 millones de dólares hasta 1954, los créditos y donaciones norteamericanos amparados en el Plan Marshall alcanzaron la cifra de 46.800 millones de dólares...”. Es decir, los fondos con los que operaba el FMI y el BM eran mínimos en comparación con la emisión de dólares de los Estados Unidos.

Esta creciente incapacidad de los Estados Unidos de proveer la cantidad necesaria de dólares, para mantener la convertibilidad de oro-dólar y, así sostener el patrón monetario, se cuestionó y expresó en la segunda mitad de los años sesenta con mayor profundidad.

Correa, (1992), Lichtensztein, (2010) y Arrizabalo, (1997) explican cómo las presiones sobre el tipo de cambio eran evidentes, tal fue el caso de la devaluación del franco francés, la revaluación del marco alemán y del yen frente al dólar; sobre todo que en 1968 se crea un doble mercado del oro. Entonces, se veía un gran desorden financiero-monetario internacional. Es así, que el 15 de agosto de 1971 el Presidente estadounidense, Nixon<sup>3</sup>, suspendió unilateralmente la convertibilidad del dólar en oro. En el corto plazo se generan tres aspectos:

1. Se impone una tasa arancelaria extra del 10% y se fijan los precios y salarios por tres meses.
2. Se marca el inicio de la crisis monetaria internacional, seguido de periodos de inestabilidad monetaria y financiera.

---

<sup>3</sup> La declaración de R. Nixon lo ilustran [Gill, 1983:306] “Al final de la Segunda Guerra Mundial, las economías de las principales naciones industrializadas de Europa y de Asia estaban saqueadas. Para ayudarlas a volver a ponerse de pie y a proteger su libertad, EEUU les ha suministrado 143 mil millones de dólares a título de ayuda extranjera. Nos correspondía hacerlo.

Hoy, en gran parte gracias a nuestra ayuda, ellos han reencontrado su dinamismo y se han convertido en fuertes competidores. Teniendo presente que ellos son potencias económicas, ha llegado el momento para que lleven una parte equitativa del peso de defensa de la libertad en el mundo. Ha llegado el momento para que las tasas de cambio sean rectificadas y para que las principales naciones sean competitivas sobre una base de igualdad. No hay razón para que EEUU luche con una mano atada a la espalda”.

3. En 1971 las reuniones del *Smithsonian Institute of Washington*, estos acuerdos pretendía devolver cierta estabilidad al sistema monetario internacional, principalmente con medidas de devaluación del dólar. "...su fracaso en restablecer el orden en los tipos de cambio expresó la imposibilidad del volver a la situación previa y el hecho de que las transformaciones y reestructuraciones económicas que la crisis implica ya se habían iniciado." (Correa, 1992:54)

Entonces, la crisis con origen en el mundo capitalista con centro en los Estados Unidos, había comenzado a finales de los sesenta, es por ello que, la década de los setenta en su inicio está marcada por la inestabilidad financiera, monetaria y cambiaria. De Bernis, (2007,27) indicó que "El acuerdo Smithsoniano trató de superar la ola de revalorizaciones salvajes, pero sin que hubiera estabilización y nuevo orden monetario. Los años setenta son testigo."

Toda esta ola de inestabilidad financiera-cambiaria que afectó las relaciones económicas internacionales, podemos expresarla en el cuadro 2.1, éste relaciona la inestabilidad del tipo de cambio. Vemos que en la década de los años sesenta la paridad del dólar respecto al marco alemán y al yen fue estable, dado que la variación mensual no fue muy pronunciada. A partir del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods, la relación cambiaria de las principales divisas fue inestable y muy volátil, esta volatilidad aumentó en cerca de 300% en variaciones promedio mensuales.

**Cuadro 2.1**  
**Inestabilidad de las Tasas de Cambio**  
**Tasas de cambio nominales**  
(cambio porcentual mensual de la desviación estandar)

	1960-71	1972-80	1981-90	1991-94
Dólar Americano/Marco Alemán	0.82	3.43	3.39	4.04
Dólar Americano/Yen	0.8	3.06	3.52	2.55
Yen/Marco Alemán	1.08	3.21	2.68	3.22

Fuente: [Arenas, 1999]

La década de los setenta fue un periodo caracterizado por dos aspectos, primero la inestabilidad internacional causada por el rompimiento de la paridad oro-dólar y sus efectos que a la postre fueron profundos en economías "pequeñas" principalmente en América Latina, ello a inicios de la siguiente década y, segundo, la crisis que confluyó en los Estados Unidos. Así ésta economía se veía en un periodo de presiones inflacionarias, ello condujo a una política monetaria restrictiva, lo que generó inmediatamente

limitaciones y obstáculos al financiamiento de la inversión, este conjunto de factores macroeconómicos condujeron a una desaceleración de la economía estadounidense. A pesar de las razones anteriores, las principales características que marcan el periodo de estanflación en los Estados Unidos en la década de los setenta, fue el descenso en la tasa de ganancia y la necesidad de expansión de sus mercados (Correa, 1998, Arrizabalo, 1997 y Duménil y Levy, 2011).

Queda claro, esta desaceleración que comenzó por el año de 1973, significó el abandono de los acuerdos y políticas a favor del pleno empleo y la estabilidad, entonces, con ello se dio por terminada la era keynesiana y el modelo de acumulación fordista. En esta etapa post-Bretton Woods "...los capitalistas, con el apoyo de los gobiernos, han estado buscando nuevas vías, distintas a las anteriores, para encontrar una nueva fase de acumulación duradera y estable..."(Berzosa, 2011,114).

En este contexto, esa nueva forma de producción se basó en el sector financiero, propuesta y teoría realizada por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, ellos indicaron cómo deberían funcionar los mercados financieros. Autores como (Dymski, 2011:153) indican el argumento con base en "...que los mercados financieros son más eficientes para asignar los recursos disponibles, cuando a los flujos de crédito y capital entre los poseedores de riqueza, deudores e intermediarios financieros se les da plena libertad de elección con respecto a cómo y dónde pedir prestado y/o invertir...". Es por ello, que los Estados Unidos teniendo una fuerza financiera como es Wall Street, pronto tuvieron el apoyo de una gran parte de economistas financieros en la nueva forma de acumulación, aquello para eliminar las barreras regulatorias a nivel nacional, pero sobre todo en el exterior<sup>4</sup>.

En el contexto de estanflación de la economía estadounidense y de reformas, "...las operaciones realizadas en el exterior pasaron a ser la fuente más importante de ganancias de varios de los principales bancos estadounidenses..."(Correa, 1998:104). Entonces, el dólar a pesar del rompimiento de la paridad oro-dólar, continuaba siendo la

---

<sup>4</sup> (Dymski,2011) hace referencia a esta situación y cita a [Saunders y Walter, 1994:IV] "Sobre todo, sugerimos que las barreras para acceder al mercado –erosionan la eficacia estática y dinámica y la competitividad mundial del sistema financiero estadounidense y su aportación al bienestar económico nacional. Las barreras también erosionan la estabilidad del sistema financiero, al limitar el acceso de las instituciones financieras al capital y su capacidad para diversificar eficazmente los riesgos a los contribuyentes...la estructura regulatoria de la banca estadounidense parece encarnar una amenaza triple para el interés nacional, en tanto que es comparativamente ineficiente, no competitiva e insegura, todo al mismo tiempo..."

moneda internacional de pagos, es decir, la hegemonía monetaria Estados Unidos continuaba, con mayor fuerza, con la única finalidad de promover el crecimiento económico. Esta política monetaria expansionista, tuvo como principal objetivo el euro-mercado y el endeudamiento a países. Estas acciones paliativas para salir de la crisis monetaria que se tenía, estaba basada en la expansión de liquidez internacional, sobrepasando todas las normas del sistema financiero internacional, basado principalmente en la especulación y, sobre todo en la extracción de liquidez del sector productivo hacia el sector financiero.

Correa, (1998) hace referencia a la acciones sobre el incremento de la liquidez a nivel internacional, y una de las características que describe, es la rápida expansión del crédito internacional a finales de los setenta e inicios de los ochenta. De la misma manera Levy, (2001), señala algunas características de los últimos años de los setenta, muestra un periodo de especulación a nivel internacional, políticas defensivas de los países industrializados y la creación de condiciones necesarias para la crisis de la deuda de los países en desarrollo, sobre todo América Latina.

### **INICIOS DE LOS OCHENTA Y EL ENDEUDAMIENTO DE AMÉRICA LATINA**

---

Esta etapa comenzó, particularmente por el sobredimensionamiento de la banca estadounidense, sus operaciones a nivel internacional en la década precedente se había incrementado en más de 3000%. En la región, los ochenta comenzaba con una presencia importante de centros financieros llamados off-shore, mismos que comenzaban a tener fuertes actividades en la operaciones interbancarias, y su propiedad correspondía a países desarrollados. (Correa, 1992)

Cabe mencionar que a mediados de los setenta, los países del centro, los Estados, las empresas y los hogares estaban endeudados y los países en desarrollo implicaban un mercado factible, redituable y poco endeudado, principalmente países latinoamericanos. A este respecto, De Bernis, (1999:32-33) menciona que "... en los países del centro se constituye una alianza circunstancial entre los tres grupos dominantes, a cada uno de los cuales interesaba sólo alguno de los diversos efectos de los préstamos: a las instituciones financieras obtener beneficios con los préstamos; a las empresas la búsqueda de nuevos consumidores por medio del endeudamiento y a los gobiernos del centro reducir el

incremento del desempleo...”, este criterio llevo a un endeudamiento masivo en países de América Latina. La amenaza era clara y previsible, países de la región obtenían préstamos en divisas (dólares) y tenían que pagar la deuda en la misma moneda. Es decir, estos países deberían mantener una balanza comercial superavitaria constante con los países desarrollados. Este último criterio no sucedía, lo que hacía una estructura de endeudamiento tipo Ponzi y una etapa altamente inestable. Esta estructura de deuda, fue consecuencia de la propia crisis del modelo de regulación fordista, los bancos transnacionales tenían capacidad ilimitada de adquirir liquidez y transferirlo como prestamos a países de América Latina (Guillén, 2008).

Siguiendo a Arrizabalo, (1997) el endeudamiento externo de América Latina para 1981 tuvo un incremento del 673% respecto a 1971, es decir, la deuda externa crece en promedio por año a razón de 84%. Llegó al punto que dicho pasivo implicaba el 50% del PIB de la región y a 2.6 veces de las exportaciones.

Cabe mencionar que en la Comunidad Andina de Naciones el comportamiento de la tasa de crecimiento anual de la deuda externa siguió la misma tendencia que a nivel regional; es decir, entre 1978 y 1983 la tasa de crecimiento de la deuda fue de 17.2%. La deuda externa en 1971 significaba 0.78 veces la exportaciones totales del bloque y una década después, significó casi 2 veces el valor de las exportaciones. Cabe señalar que para el caso de Bolivia esta relación –exportaciones/deuda externa– en el trayecto de una década, paso de 2.5 veces a 3.2 veces, y en el caso de Perú de 0.8 veces a 3.5 veces. (Junta de Acuerdo de Cartagena, 1984).

Estas características son las comunes en la mayoría de los países Latinoamericanos a inicios de los ochenta, lo que propició las condiciones generales para la llamada “crisis de la deuda”.

Existen diversos enfoques de análisis respecto de la crisis de la deuda y su importancia radicaba en una crisis importante que se daba en países de la periferia y no así en países del centro. Cabe mencionar que algunos analistas atribuyen el origen de la crisis a factores endógenos. Sin embargo no contextualizan el proceso histórico de las relaciones económicas en el periodo de la posguerra, muestran un análisis, basado únicamente en la estructura débil de los países de la periferia y no así de la voraz política hegemónica de los países de centro, principalmente los centros financieros y grandes empresas.

Ugarteche, (2004:43,134) menciona que "... la llamada crisis de la deuda latinoamericana fue una depresión económica inducida desde el exterior al caer los precios de las materias primas y subir las tasas de interés internacionales...", "...el error de diagnóstico consistió en pensar que la depresión de los años 80 fue el resultado de la ISI<sup>5</sup> y no de la crisis mundial en curso y de la restructuración productiva en el G7, con un cambio de paradigma productivo...". Dado lo anterior, implica que la crisis en la región a inicios de los ochenta fue un efecto de las acciones de los setenta y el cambio en el comportamiento económico de países del centro a inicios de la década.

El factor común de los países latinoamericanos era el sobre endeudamiento, la diferencia radicó en la presencia de países productores de petróleo y los que no lo producían. Sin embargo, en ambos casos los productos primarios son la base de las exportaciones y de la producción nacional.

En este contexto "...la relación real de intercambio de los países en desarrollo no productores de petróleo se estaba degradando constantemente,...los precios de los productos primarios, excepto del petróleo, habían descendido con respecto a los precios de los bienes manufacturados...la relación entre tipo de interés real y tasa de crecimiento, a partir de 1980, fue un motivo esencial del empeoramiento de los déficit corrientes de los países deudores..."(Aglietta y Moatti, 2000). Estos desajustes externos fueron causados por la apreciación del dólar y la subida espectacular de las tasas de interés entre 1980-1981. Principalmente dos tipos de interés de referencia en los créditos que adquirirían países de América Latina, el interbancario del mercado de Londres (*libor*) y el preferencial de los bancos estadounidenses (*prime rate*), en promedio se incrementaron a razón de 12 puntos base, ello tuvo un fuerte impacto en el pago del servicio de la deuda.

La vulnerabilidad condujo a una etapa de repatriación de ganancias de la región, es decir, con lo cambios de política que se estaban dando en las economías desarrolladas, éstas promovían una transferencia neta de recursos de los países en desarrollo. Es por ello que, para 1982 se estaba adquiriendo deuda únicamente para pagar el servicio de la deuda y vencimientos.

En este contexto, la región solamente se financiaba para pagar deuda, dejando a un lado el sector público y/o privado, de inversión o financiamiento, cayendo en un ciclo netamente expuesto y en vísperas de crisis. Es por ello que entre 1982 y 1983 se

---

<sup>5</sup> Industrialización por Sustitución de Importaciones

gestaron los detonantes "...cuando los mayores deudores no consiguieron más refinanciamiento de sus pasivos de manera automática, ya que los mercados financieros encontraron también dificultades de financiamiento al hacerse más lentas las operaciones interbancarias en el mercado internacional de capitales..."(Correa, 1992:78).

Cabe mencionar que todo este cambio en la política económica internacional, comienza con los nuevos gobiernos de Thatcher y Reagan, aplicando propuestas de reformas a nivel nacional e internacional que se basan en posturas de liberalismo. Esta nueva política económica, tenía una estructura basada en la nueva política fiscal, con efectos inmediatos en el encarecimiento del crédito y restricción de la liquidez bancaria. Estos cambios, generaron inmediatamente restricciones al acceso del crédito, sobre todo el crédito internacional y para el caso de América Latina, se redireccionó los créditos hacia el refinanciamiento de la deuda.

Los cambios en la política internacional que encabezaba los Estados Unidos bajo la política Reaganomics<sup>6</sup> conllevan a un proceso de ajustes estructurales en la economía estadounidense y casi al mismo tiempo la propuesta de reformas y políticas de estabilización en países de América Latina, dictadas por el FMI y BM. Por lo tanto, las políticas que se siguieron para reactivar la economía de Estados Unidos, política monetaria y económica diseñadas por Volker<sup>7</sup>, pretendió ampliar la capacidad de acción de las principales empresas y de los grandes bancos estadounidenses. En el mismo periodo que los países de América Latina se encontraban en una contracción muy significativa de la actividad económica, episodios de hiperinflación, reciente consolidación de la democracia en muchos países, etc. Entonces, se diseñaron las políticas de estabilización, basadas en los criterios que emanaron del Consenso de Washington y previos acuerdos (plan Baker y plan Brady). El periodo de desregulación y liberalización financiera en América Latina se fomentó con mayor pronunciamiento en la década de los ochenta, a pesar que estos procesos en la mayoría de los países de la región había comenzado en los setenta.

---

<sup>6</sup> Política económica del gobierno de Estados Unidos presidido por Ronald Reagan durante los años ochenta, basada en las teorías propugnada entre otros por el Nobel de Economía, Milton Friedman, y que tuvo como objetivo central el dar el protagonismo económico a la iniciativa y la acción individual frente al Estado. Los cuatro pilares de esta política fueron:

- Reducir el crecimiento del gasto público.
- Reducir los tipos marginales de los impuestos que gravaban el trabajo y el capital.
- Reducir la regulación de la actividad económica.
- Control de la oferta monetaria y reducir la inflación.

<sup>7</sup> Presidente de la Federal Reserve, Banco Central de los Estados Unidos.

## **BASES PARA LA DESREGULACIÓN FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA.**

---

Para comprender las reformas financieras que se dieron en los ochenta, es necesario apuntar los aspectos que caracterizan estos cambios, los que enfatizó John Williamson con los difundidos 10 puntos del Consenso de Washington, más adelante se dará mayor detalle. De la misma manera, es necesario identificar los objetivos que tendría una reforma en el sector financiero; tal caso Lizano, (1993: 36) enlista estos fines:

- Facilitar la intermediación financiera, para trasladar sin mayores trabas recursos financieros de las unidades económicas excedentarias a las deficitarias.
- Abaratar los costos de la intermediación financiera, a fin de que los ahorradores puedan obtener una mejor remuneración por sus ahorros y, a la vez, los usuarios de crédito puedan pagar menos por los recursos financieros.
- Afianzar la confianza en el uso de la moneda (nacional y extranjera), para que las unidades económicas puedan mantener con menor riesgo activos financieros en moneda nacional y en divisas en su cartera total de activos.
- Multiplicar la oferta de servicios financieros y así facilitar a los agentes económicos sus transacciones, dentro del país y fuera de él.
- Propiciar la integración del mercado financiero formal con el informal y así superar la fragmentación del sector financiero.
- Ayudar al proceso de la apertura comercial, para asegurar una mayor inserción de la economía nacional e internacional.

Teóricamente, las políticas de liberalización financiera tienen su origen en el postulado ideológico de la teórica neoclásica, por ejemplo, Mackinnon, (1981) parte de una crítica hacia las estrategias de financiamiento realizadas por los países en vías de desarrollo. Estas estrategias involucraban la necesidad de recurrir a un endeudamiento y flujos de capitales. Las políticas monetarias y financieras eran cuestionadas por su aplicación en los gobiernos de países pobres, ante ello el autor concluye que tales políticas estaban limitando la movilización y asignación eficiente de recursos.

De manera que, (Antezano, 1994) argumenta que las causas del lento crecimiento y el poco desarrollo que habían alcanzado los países pobres, se debía a la insuficiencia de la capacidad de generar ahorro para financiar el proceso de inversión y acumulación de capital, pero esta incapacidad descansa en la presencia del fenómeno de represión financiera. De esta manera, se pudo argumentar que la política llevada a cabo por los



países pobres era incorrecta y ésta involucra fomentar directamente la inversión, creyendo que el ahorro determina la inversión y no viceversa.

Siguiendo el punto de vista de la teoría neoclásica, ante la presencia del fenómeno de la represión financiera, los efectos de la aplicación de normas regulatorias por parte del gobierno hacia los intermediarios financieros, tenía efectos negativos en la generación del ahorro. Era necesario eliminar las políticas de control, principalmente sobre las tasas de interés e imposición de encajes obligatorios; con lo anterior se delega al mercado la responsabilidad que asignar eficientemente recursos generados por el ahorro y así mismo mejorar *ex post* los niveles de inversión.

Sin embargo, la crítica heterodoxa señala que la regulación conjuntamente con una represión financiera no necesariamente era mala, (Correa, 1998) por ejemplo identifica que la regulación tenía como finalidad evitar crisis financieras, dirigir flujos de financiamiento hacia diversos sectores estratégicos con fuertes implicaciones económicas, mantener un nivel de crédito y fomentar la confianza y expectativas de los inversionistas. Por lo anterior, desde una visión heterodoxa, la desregulación trajo un alejamiento de todas las bondades de la supervisión y control por parte del Estado.

## **POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y CONSENSO DE WASHINGTON.**

---

Los países de América Latina eran el blanco de los principales acreedores, es por ello que todas las políticas recomendadas y/o propuestas eran direccionadas al cumplimiento del pago de las deudas, entonces, las soluciones podrían ir desde renegociaciones o cambios estructurales que permitan la capacidad de pago. En este sentido entre 1984 y 1990 se formularon los Planes Baker y Brady, y a finales de los ochenta los postulados del Consenso de Washington se presentaron como pasos a seguir, en forma de reformas que implantaron los países de la región.

### **Plan Baker.**

En esencia el Plan Baker se formuló cuando James Baker era Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, mismo significaba el refinanciamiento de la deuda de los 15 países más endeudados. Esta característica iba direccionada a la búsqueda de nuevos créditos, fomento de la inversión y la reactivación del crecimiento económico. Sin embargo, este

plan se debilitó al ver que los bancos acreedores restringieron sus aportes, por lo que los nuevos créditos nunca se reactivaron.

Asimismo, autores como (Correa, 1992) indica que la formulación del Plan Baker representaba la estrategia estadounidense no de enfrentar los problema de la deuda, más bien significaba la reducción de las tensiones sobre su sistema financiero. Esto implicaba la búsqueda de nuevo espacios para los capitales estadounidenses, para aminorar los efectos deflacionistas y fomentar la rápida recuperación de la economía estadounidense.

Es muy cierto, que posturas muy encontradas se dieron en torno a la aceptación del Plan Baker, que tras fuertes debates y acuerdos, los países deudores aceptaron las condiciones que se requería. El Plan proponía un conjunto de medidas de política económica que los gobiernos deberían adoptar, estos son<sup>8</sup>:

1. La privatización de las empresas públicas deficitarias o ineficientes.
2. El desarrollo más eficiente del mercado accionario.
3. La mejora del comportamiento de la inversión nacional y extranjera.
4. Reforma fiscal que promueva la inversión y el crecimiento.
5. Liberalización comercial y la racionalización de los regímenes de importación.

Adicionalmente, se planteó y pudo constatarse la interrelación más acentuada a mediados de los ochenta entre los gobiernos de los países deudores y los organismos internacionales, principalmente el FMI y el BM.

### **Plan Brady.**

Debido a la falta de eficacia del Plan Baker, buscaron diferentes mecanismos para salir de los problemas de la deuda. Este plan de alguna manera salió de los lineamientos del nuevo Secretario del Tesoro de Estados Unidos, versa su contenido en las propuestas previamente instrumentadas en el sector financiero para el tratamiento de la deuda, este criterio “novedoso” era promovido por el Banco Mundial (BM). Además, dicho Plan tenía como objetivo evitar el incremento de préstamos oficiales que se estaban dando en los países deudores. Es por ello que “...el Plan Brady busco reconstituir la unidad de la banca acreedora cuya pérdida relativa durante los meses anteriores fue alimentada por su desempeño a través de los –mecanismo de mercado–...se buscó cohesionar a la banca

---

<sup>8</sup> Discurso de J. Baker como secretario del Tesoro el 12 de marzo de 1986 en el House Appropriations Subcommittee; citado en [Correa, 1992:98]

acreedora, específicamente a la estadounidense y la más vinculada a ella, en torno a la idea de que será posible salvaguardar sus balances de suspensiones de pagos...”(Correa, 1992:101). Es decir, que por primera vez la banca acreedora aceptaba parte de los costos de endeudamiento de países de prestatarios con la ayuda de sus gobiernos, se argumentaba que las pérdidas serán menores y controladas, propiciando una mejor actividad de los bancos estadounidenses.

El Plan Brady, al igual que el Plan Baker contempla medidas de política económica y un riguroso programa de ajuste basado en:

1. Eliminar el déficit presupuestal.
2. Privatizar las empresas estatales (no sólo las ineficientes).
3. Otorgar mayores incentivos a la inversión nacional y extranjera.
4. Liberar el comercio exterior.
5. Liberar los sistemas financieros.

Es así, que este Plan fue un inicio importante en la “solución” al problema de la deuda, con una fuerte presencia en propuestas de política por parte del FMI y el BM principalmente. Entonces, los grandes cambios y reformas económicas en América Latina para la solución de sus problemas estructurales, no se daban en contextos internos, sino más bien condicionados por países, empresas y bancos extranjeros. Ello recae en la elaboración de una serie de reformas estructurales para la modernización y recuperación del crecimiento económico, estas reformas son conocidas como las propuestas del Consenso de Washington, elaboradas y sintetizadas por John Williamson.

### **Consenso de Washington.**

En palabras de Williamson, (1990) queda claro que el interés nacional de los Estados Unidos es la continua recepción de los servicios de la deuda de los países en desarrollo. A las políticas de austeridad en América Latina siguieron las preocupaciones que se dieron en el círculo político, económico y financiero, reunidos en Washington.

Es importante decir que las políticas económicas del Consenso de Washington (CW), se van originando a inicios de los años ochenta, siguiendo los planes de ajuste y políticas guiadas por el FMI y BM. Es decir, que el WC resume el conjunto de políticas de estabilización en América Latina. En suma, las políticas convergen en cuatro aéreas fundamentales: Estabilidad macroeconómica, gobierno pequeño y eficiente, sector privado

creciente y eficiente y reducción de la pobreza. Lo anterior se desglosa en los 10 puntos del Consenso de Washington (Williamson, 1990).

En este sentido, (Casilda, 2005:5-10) analiza lo referente a los 10 puntos del WC.<sup>9</sup>

1. *Déficit fiscal.* La disciplina presupuestaria es un elemento esencial en los programas negociados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) con los miembros que desean pedirle préstamos. También tuvo notable importancia en Washington, lo cual condujo al restablecimiento de un presupuesto equilibrado mediante la aprobación de la Ley Gramm-Rudman-Hollings en 1993.

Dicha disciplina está estrechamente relacionada con la disciplina fiscal dando lugar a múltiples opiniones sobre el tema. Unos opinan que un déficit es aceptable siempre y cuando no desemboque en un incremento del ratio Deuda-PNB, otros defienden que un presupuesto equilibrado (o por lo menos un ratio Deuda-PNB que no aumente) debería ser la norma mínima a medio plazo, pero que los déficits y excedentes a corto plazo alrededor de esa norma, deberían ser bien acogidos, ya que contribuyen a la estabilización macroeconómica.

Sin embargo, y a pesar de las diferencias significativas en la interpretación de la disciplina presupuestaria en Washington, la mayoría de los miembros coincidió en que los grandes y persistentes déficits fiscales constituían una fuente básica de trastornos macroeconómicos en forma de inflación, desequilibrios en la balanza de pagos y evasión de capitales. No eran el resultado de ningún cálculo racional de beneficios económicos esperados, sino de una falta de valor u honestidad política para igualar el gasto público y los recursos disponibles para financiarlo.

2. *Prioridades del gasto público.* Para reducir el déficit presupuestario, Washington optó por reducir los gastos más que por aumentar la recaudación tributaria. Existen tres categorías principales de gastos, esto es, los subsidios, la educación y salud, y la inversión pública. El objetivo de la reforma política respecto al gasto público fue tratar de desviar el gasto improductivo de los subsidios hacia actividades como la salud, la educación o las infraestructuras, para poder combatir más eficazmente la pobreza en beneficio de los menos favorecidos.
3. *Reforma fiscal.* De acuerdo con lo dicho en el punto anterior, y a pesar de la existencia de un importante contraste de actitudes por parte de los miembros del Consenso, la mayor recaudación fue considerada por Washington como una

---

<sup>9</sup> Cita textual del autor, los 10 puntos del Consenso de Washington

alternativa poco significativa para remediar al déficit presupuestario en comparación con la reducción del gasto público. Sin embargo, la gran mayoría coincidió en que el método más adecuado para incrementar dicha recaudación tributaria hasta un nivel mínimo considerado como necesario, consistía en tratar de instaurar una base impositiva integral, amplia a la vez que se mantenían unos tipos impositivos marginales moderados (este principio fue la base de la reforma del impuesto sobre la renta en EE.UU. en 1986).

4. *Las tasas de interés.* Según esta propuesta, las tasas de interés debían seguir dos principios fundamentales. En primer lugar, tenían que ser determinados por el mercado para evitar una asignación inadecuada de los recursos. En segundo lugar, debían ser positivas en términos reales para desincentivar las evasiones de capitales e incrementar el ahorro. El problema de esta medida residía en la posible contradicción de estos dos principios en época de crisis, como por ejemplo la que afectó al conjunto de América Latina a lo largo de gran parte de los años 80 y a la que ya nos hemos referido anteriormente. La razón de esta contradicción es que en época de recesión las tasas de interés determinados por el mercado tienden a ser excesivamente altos.
5. *El tipo de cambio.* En Washington se propuso que los tipos de cambio fueran determinados por las fuerzas del mercado, sin embargo la opinión dominante era que, más que debatir sobre la forma de determinar el tipo de cambio, resultaba más importante tratar de que éste sea competitivo. Por consiguiente, la idea de liberalización de los flujos de capital internacionales, como objetivo prioritario para un país importador de capital, es que tendría que retener el propio ahorro para la inversión nacional, fue poco aceptada.  
  
Por otra parte, las propuestas estaban claramente orientadas hacia el exterior y hacia la expansión de las exportaciones con el fin de fomentar la recuperación de América Latina. Por consiguiente, se pensó que sería preferible lograr alcanzar un tipo de cambio real competitivo en lugar de aspirar a los llamados “tipos de cambio de equilibrio fundamental”.
6. *Política de liberalización comercial.* Para Washington, otro elemento importante para una política económica orientada hacia el sector exterior era la liberalización de las importaciones. El acceso a las importaciones de insumos intermedios a precios competitivos se consideraba importante para la promoción de las exportaciones, mientras que una política de protección de las industrias nacionales

frente a la competencia extranjera se interpretaba como creadora de distorsiones costosas que acababan penalizando las exportaciones y empobreciendo la economía nacional. Se pensaba que lo ideal era una situación en la que el costo de insumos nacionales para generar o ahorrar una unidad de divisa fuera igual entre industrias de exportación e importación en competencia.

Con carácter general, este ideal de libertad comercial está sujeto a dos requisitos. En primer lugar, la protección sustancial de las industrias nacientes, aunque ésta deba ser estrictamente temporal, y acompañada de un arancel general moderado como mecanismo para ofrecer una tendencia hacia la diversificación de la base industrial sin amenazas de importantes costos. En segundo lugar, el establecimiento del calendario a seguir. No es de esperar que una economía muy protegida se deshaga de toda su protección sin un periodo de transición. Sin embargo, este punto quedó sin una formulación clara debido a la diferencia de opiniones entre los miembros del consenso: mientras que unos pensaban que la liberalización de las importaciones debía seguir estrictamente un calendario predeterminado, otros opinaban que dicha liberalización tenía que realizarse a un ritmo acorde con el estado de la balanza de pagos del país en cuestión.

7. *Política de inversión extranjera directa.* Como se acaba de exponer, la liberalización de los flujos financieros extranjeros no fue una prioridad importante en el Consenso de Washington, aunque una actitud restrictiva, limitadora de la entrada de la inversión extranjera directa (IED), fuera considerada como una insensatez. Se pensaba que dicha inversión podía aportar capital, tecnología y experiencia mediante la producción de bienes necesarios en el mercado nacional o contribuyendo a nuevas exportaciones. El que se viera reducido en algunos casos, fue debido a la existencia de un nacionalismo económico, totalmente desaprobado por Washington, salvo en excepcionales ocasiones.

Por otra parte, se pensaba que la IED podía igualmente promoverse mediante intercambios de obligaciones por acciones, lo cual podía permitir además reducir la deuda. Esto generó diversas disyuntivas en torno a si había que subsidiar la IED o si la inversión subvencionada tenía que ser adicional. Sin embargo, el punto considerado más preocupante por sectores como el FMI, fueron las consecuencias que hubiera podido implicar un incremento de la expansión monetaria nacional.

8. *Política de privatizaciones.* La privatización puede ayudar a la reducción de la presión en el presupuesto del gobierno, tanto a corto plazo, gracias a los ingresos

derivados de la venta de la empresa, como a largo plazo, puesto que el gobierno ya no tiene que financiar la inversión necesaria. Por otra parte, el fundamento de la idea de privatización se basa en que la industria privada está gestionada más eficientemente que las empresas estatales. Esto es debido a que los directivos tienen un interés personal directo en los beneficios de la empresa, lo cual les incentiva a alcanzar la mayor eficiencia posible para maximizar sus beneficios propios. A pesar de que esta creencia fuera durante mucho tiempo una política de fé en Washington, la privatización solamente se enfatizó a partir de 1985, tras la proclamación del Plan Baker, es decir, cuando recibió el impulso oficial norteamericano con el apoyo del FMI y el BM para fomentar la privatización en el mundo y particularmente en América Latina, donde, como ya se vio anteriormente, la falta de un fuerte sector privado nacional, fomentó el desarrollo de las empresas estatales en detrimento de la privatización.

9. *Política de desregulación.* La desregulación también se consideró como un modo de fomentar la competencia, y en particular en América Latina, donde se hallaban las economías de mercado más reguladas del mundo, pero éstas estaban principalmente gestionadas por administradores mal pagados y fácilmente corruptibles. Los principales mecanismos de regulación fueron controlar los establecimientos de las nuevas compañías y de las inversiones, restringir la entrada de inversiones extranjeras y los flujos de transferencia de beneficios, controlar los precios, implantar barreras a la importación, asignar créditos de modo discriminatorio, instaurar elevados niveles de impuestos sobre la renta de las empresas, etc.

Es interesante anotar que la actividad productiva estaba regulada de varios modos, mediante la legislación vigente, por medio de decretos del gobierno, o la vía de toma de decisiones sobre casos puntuales. Esta práctica era la más difundida en América Latina, lo cual fomentó oportunidades de corrupción a la vez que discriminaba a las pequeñas y medianas empresas, importantes generadoras de empleo y de estabilidad social.

10. *Derechos de propiedad.* A finales de la década de los 80, en América Latina, los derechos de propiedad eran muy inseguros, lo cual contrastaba con el que estuvieran tan firmemente implantados en Estados Unidos; por ello, Washington optó por implantar unos derechos firmemente establecidos y garantizados.

Ante estos postulados o mandamientos como lo llaman diferentes autores, también existe un consenso acerca de las limitaciones y restricciones al desarrollo que fomenta el WC. Por ejemplo, Vidal, (2010) menciona que América Latina significa un fuerte interés de un reducido grupo de empresas transnacionales, de algunos pocos bancos e instituciones financieras del exterior. Estos forman grupos con otro grupo de empresarios, la presencia de grandes colocadores de recursos en el sistema financiero; concluye, que éstas condiciones de reformas fomenta la actividad rentista en la región, y este comportamiento restringe las condiciones de crecimiento y desarrollo.

También Guillén, (2008) argumenta que las políticas del WC no solo corrió con el riesgo endógeno –el instaurar reglas impuestas por Estados Unidos hacia otros países–, tampoco era la convergencia y aceptación de ideas de los principales intereses nacionales. Más bien era “... un entramado de intereses entre el capital financiero globalizado del centro estadounidense y las élites internas de América Latina...” (Guillén, 2008:32-33). En el mismo sentido podemos mencionar a Aglietta y Moatti, (2000) donde explican como las políticas del Consenso de Washington son reformas que favorecen y alientan la globalización financiera, sin embargo ante la heterogeneidad política, económica y financiera de los países de América Latina, hacen una estructura financiera internacional difícil de regular, y por ello las crisis financieras estarán presentes.

---

### **REFORMAS FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA.-**

---

En el inicio de la década de los ochenta, las economías latinoamericanas se encontraban con una clara desaceleración en su dinamismo económico que tuvieron años atrás. En la región las principales restricciones que se observaban iban desde un agotamiento en el modelo basado en la sustitución de importaciones, los desequilibrios macroeconómicos (por ejemplo: deuda externa, presiones inflacionarias, etc.) y un estancamiento en la economía; presionaban a la estabilidad económica de países de la región.

Ante estos desajustes que se veían, principalmente en economías de occidente. La desregulación económica y la financiera comenzaron a realizarse a mediados de los setenta y ochenta. Es ante esto, que las economías latinoamericanas introdujeron cambios estructurales, mismos que perseguían y otorgaban libertades a las instituciones financieras privadas.



En este escenario, los cambios estructurales respondieron a la necesidad de levantar las restricciones sobre el sistema financiero. Este suavizamiento de las normas y leyes que significa la desregulación financiera, (Correa, 1998) define como "...un paulatino o parcial alejamiento de las autoridades financieras respecto a los intermediarios y de su que hacer...". Es decir, que la desregulación implica cierto desmantelamiento del aparato gubernamental; sobre todo en el aislamiento de su participación y control en la actividad económica.

El proceso de desregulación implica diferentes fases y etapas. Correa, (1998: 147-148) identifica los elementos más importantes de desregulación en el mercado financiero, y estos son:

1. Desregulación de tasas de interés. Se han quitado las reglamentaciones que imponían techos sobre estas, aunque las tasas de descuento de los títulos gubernamentales continúan teniendo un papel importante en los mercados, propiamente como tasas piso.
2. Se han simplificado los controles de crédito, de inversión y de depósitos obligatorios, cuando no abolido completamente.
3. Se ha disminuido el número de intermediarios financieros y ha avanzado la concentración del mercado en un número menor de éstos.
4. Se ha multiplicado el número de instrumentos financieros con reglas mínimas respecto de su creación, operatoria y expresión en los balances de las instituciones. Sin embargo, dichas reglas varían considerablemente de un mercado a otro.
5. En muchos países, especialmente en los subdesarrollados, han sido removidos muchos de los obstáculos que impedían la expansión local de los intermediarios extranjeros. Sin embargo, dicha remoción en los países desarrollados se ha venido efectuando por medio de acuerdos regionales como el Tratado de Libre Comercio y la Unión Europea. En esta expansión de los intermediarios por diversos mercados, la aplicación de informática y de las telecomunicaciones han sido elementos dinamizadores.

Así, para el inicio de los ochenta, los parámetros fundamentales como indica Garcia, (1999), se encontraban fuertemente cuestionadas, es decir que problemas estructurales como la deuda, inflación, etc. estaban siendo reflejadas en una menor dinámica económica. Esta desaceleración se puede observar en la cuadro 1.

**Cuadro 1**  
**Crecimiento económico de América Latina**  
variación porcentual (%)

	1960-1970	1971-1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Argentina	3.88	3.31	-0.03	-2.02	6.93	-4.51	10.22	4.15
Bolivia	2.68	5.53	7.31	4.61	4.97	2.05	0.13	-1.37
Brasil	6.14	11.67	5.21	9.79	4.61	3.23	6.77	9.11
Chile	4.11	-1.14	-11.36	3.41	8.70	7.46	8.68	8.15
Colombia	5.26	6.71	2.25	4.82	4.15	8.46	5.38	4.10
Costa Rica	6.05	7.14	2.10	5.52	8.90	6.27	4.94	0.75
Ecuador	4.29	9.60	8.33	7.64	2.32	6.81	5.21	4.45
El Salvador	5.64	5.44	2.92	5.05	6.78	5.32	-4.18	-11.77
Guatemala	5.50	6.83	1.95	7.39	7.81	5.00	4.71	3.76
Honduras	4.76	4.06	2.13	10.50	10.38	10.01	4.66	0.67
México	6.73	7.28	5.74	4.42	3.39	8.96	9.70	9.23
Nicaragua	6.77	7.50	-0.15	5.21	8.37	-7.84	-26.48	4.61
Panamá	7.90	4.14	1.59	1.64	1.16	9.74	4.51	1.10
Paraguay	4.31	7.29	6.32	7.02	10.93	11.35	11.36	14.82
Perú	5.28	5.80	3.40	1.96	0.40	0.28	5.80	3.08
Uruguay	1.38	0.60	6.10	3.94	1.46	5.37	6.20	5.84
Venezuela, RB	5.05	3.46	2.90	7.73	6.27	2.35	0.76	-4.42
América Latina	5.36	6.94	3.48	5.16	4.81	3.52	7.23	6.37
CAN	5.02	6.53	3.52	3.96	2.60	4.89	5.21	3.47

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

De 1979 a 1980, Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela tuvieron una contracción significativa del ritmo de crecimiento, la única excepción fue Brasil. Entonces, el debilitamiento del modelo de ese entonces, era una de los principales argumentos para pasar a una economía que actúa con las fuerzas de mercado. Para el caso de Bolivia y Perú, ese comportamiento fue similar dado que la contracción en el PIB fue de 2% y 2.8% respectivamente.

En América Latina, los países de la región adoptan sin cuestionamiento alguno y con rapidez por las principales reformas que promovían la desregulación de la actividad económica. Correa, (1992: 119), indica que “Los sistemas financieros de los países de la región cambian con rapidez, aunque son cambios que operan mediados o “filtrados” por las mismas condiciones económicas y políticas de cada país y las condiciones históricas de desarrollo. Entre las que debemos destacar por su importancia para nuestro análisis de dependencia económica.”. Se destaca que las reformas económicas aplicadas fueron fortuitas o “accidentadas”, y no de un cambio de modelo planificado. Asimismo, es necesario destacar que los países de la región adoptaron estas medidas con la finalidad de buscar acuerdos con los países desarrollados.

Por lo tanto, Correa, (1992: 119-120) identifica aspectos que modifican la estructura financiera a inicio de los ochenta, estos son:

- La constitución de depósitos bancarios y circulación de títulos denominados en moneda extranjera, esto podría denominarse como la especulación dolarizada de los flujos de capital.
- La multiplicación de los instrumentos de captación bancaria y no bancaria, principalmente al amparo de las necesidades crecientes de financiamiento de los déficit estatales, participando éste, más directamente en el llamado “mercado abierto” de capitales.
- La liberalización de las tasas de interés y la mayor gravitación sobre éstas de sus homologas en el mercado internacional de capitales. Especialmente éste fue un instrumento de retención y atracción de capitales.
- La diversificación de empresas financieras extranjeras en los mercados locales y/o actuación de capitales extranjeros en éstas, ampliación de la existentes, participación de las empresas extranjeras en las bolsas de valores.
- El otorgamiento de seguro cambiario e incluso conversión de deuda contratada por empresas privadas a deuda pública.
- El crecimiento de las acciones estatales en el campo, como demandante y ofertante de recursos financieros, interviniendo y garantizando depósitos de instituciones financieras en quiebra o insolventes, regulando niveles de circulación monetaria, quedando así planteada una acción endógena en el proceso de transformación de los sistemas financieros, y no exógena.

Así también Aparicio, Gómez, Rodríguez y Correa, (2007) indican que en el inicio se aplicaron reformas de primera generación que implicaban un tipo de cambio flexible para promover la competitividad en el exterior en presencia de problemas en la balanza de pagos, la eliminación de los controles sobre las tasas de interés y los coeficientes de reservas bancarias, ello para alcanzar tasas de interés competitivas, y la liberalización de la cuenta de capital permitiendo el libre flujo de capitales.

Estas reformas, conllevaron a que países de la región, como es el caso de Paraguay, Perú, Bolivia y Colombia, resolvieran sus problemas de deuda y sobre todo los procesos inflacionarios de los años ochenta. Pero la aplicación de estas recomendaciones restringieron el crecimiento de las economías de la región en los próximos años (ochentas, noventas y en el Siglo XXI), países que únicamente tienen la necesidad que captar divisas, fomentando las exportaciones y la atracción de capitales extranjeros, principalmente

Una segunda generación de reformas implicaban la eliminación de barreras de entrada al sector financiero nacional, la autonomía de los bancos centrales, el cierre o privatización de los bancos públicos, evitar la sobrevaloración del tipo de cambio, reformar y legislar el sistema bursátil, y permitir sistemas de capitalización del sistema de pensiones. Asimismo, una tercera generación de reformas principalmente conducían a consolidar sistemas bancarios que permitan la mitigación de posibles crisis cambiarias y la libre transferencia entre los sistemas financieros.

### **Principales cambios estructurales.-**

América Latina no se vio favorecida con los cambios estructurales, la inestabilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés, fue resultado de los cambios estructurales, aunque estas nuevas estructuras no ofrecieron financiamiento estable y de largo plazo para la inversión productiva. Correa, (1999: 155-170) menciona algunas características de los cambios de reforma y estructurales:

- Acortamiento de los plazos de los depósitos e instrumentos financieros
- El cambio de los fondos bancarios a los pasivos con remuneración, procedente de los mercados monetarios, la titulización de crédito, operaciones de balance de los bancos. Modificando la estructura de intereses y comisiones.
- Desaparecen las fronteras que separaban a los bancos de depósito y de inversión.
- Volumen y tamaño de las transacciones financieras se han incrementado, por las actividades realizadas fuera del balance de los bancos.
- Problemas en la supervisión financiera más complejo.
- La deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros.
- La incapacidad creciente de los estados nacionales para regular la actividad de los grandes conglomerados financieros.

Entonces, ante la inestabilidad financiera es posible retornar a un sistema financiero controlado y administrado, con regulación y supervisión de los sistemas financieros.

No obstante, a pesar de la aplicación de las recomendaciones del Consenso de Washington, los sistemas financieros tuvieron fuertes cambios y transformaciones. Estas reformas se dieron para contrarlar “principalmente la inflación” y asegurar el pago de la

deuda, pero muchos problemas estructurales de las economías latinoamericanas todavía subsisten, como ser las bajas tasas de inversión-ahorro (las reformas ortodoxas que tenían el objetivo de incrementar el ahorro no lo consiguieron) misma tenían que incrementarse. Las tasas de interés son sustancialmente elevadas, los flujos de capital se mantienen inestables y sobre todo las economías continúan siendo dependientes de capitales extranjeros.

Al respecto, Gunther, (1991), analiza tres fases del proceso de reformas financieras, de las cuales los puntos más importantes que involucran el financiamiento y las instituciones financieras son: la primera consiste en una evaluación muy rigurosa de las carteras de crédito de las instituciones financieras y su situación patrimonial, en este sentido, se toman en cuenta la situación económico-financiera para reestructurar las deudas de las empresas y recapitalizar a los bancos, y en su peor situación liquidar aquellas instituciones financieras públicas. La segunda es la regulación prudencial y la activa supervisión bancaria con la finalidad de dar un manejo transparente de las instituciones financieras. La tercera es reformar las instituciones bancarias, es decir se deberá decidir cuál será el rol fundamental de las instituciones de propiedad pública principalmente.

## **CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ.-**

---

### **Reformas estructurales: Bolivia**

Las reformas económicas en Bolivia a inicio de los ochenta, no estuvieron ausentes de componentes y controversias respecto a problemas políticos, militares y sociales. Es así que los años ochenta comenzaron con gobiernos transitorios, golpes de estado y por lo tanto gobiernos de facto. En el caso Bolivia las reformas, o por lo menos las pre-reformas se dieron con los gobiernos militares en los setenta. Por lo tanto, los cambios hacia un “nuevo” modelo económico ya habían comenzado, mucho antes que otros países.

Tras la adopción de un modelo de economía de mercado o modelo orientado hacia afuera, y contextualizando Bolivia tuvo dos grandes periodos de modelo económico, uno correspondiente al periodo entre 1952 – 1984 y el segundo 1985 – 2005, el primero un modelo de sustitución de importaciones y el segundo un modelo de economía de

mercado, actualmente (2006 – 2009) se tiene un modelo económico orientado hacia “adentro”.

En el primer periodo de 1952 – 1984, como lo indica Requena, (1991) el desarrollo de la economía boliviana estuvo basado en el modelo de sustitución de importaciones. Este modelo, sustentado en una estrategia de crecimiento hacia adentro, se caracterizó, básicamente, por un fomento a las industrias que producían bienes con destino al mercado interno y con un rol preponderantemente del Estado en la actividad productiva. Este comportamiento se registro en años similares en varios países de América Latina, tal es el caso por ejemplo de México y Brasil, países que alcanzaron niveles de industrialización elevados en esos años, para el caso de México, Clavijo, (2000) indica que la característica principal de la economía mexicana durante el periodo de sustitución de importaciones fue la confluencia del manejo de los diferentes instrumentos hacia la consecuciones de un objetivo central: el crecimiento económico. Con una economía cerrada y en un contexto internacional estable caracterizado por un alto crecimiento del comercio internacional, baja inflación y escasa movilidad de capitales, los grados de libertad para el manejo de las políticas macro y otros instrumentos eran suficientemente amplios. Sin embargo, a lo largo de los años setentas se modificaron las condiciones tanto externas como internas.

Característica similar de crecimiento en Bolivia analiza Vargas, (2009), indica que la década de los setenta fue un periodo de auge económico, no sólo por el entorno internacional positivo en la minería o en la explotación hidrocarburífera, sino también por el auge de la región oriental<sup>10</sup>, que significo una importante transformación en el estructura política y económica del país, puesto que este sector(minero e hidrocarburífero) representa una importante fuente de poder económico y político fuera de las regiones tradicionales del Altiplano y los Valles. Es entonces cuando Bolivia por primera vez se convirtió en exportador de productos primarios, la finalidad de este periodo de sustitución de importaciones era pasar de una economía fuerte en el sector primario a un economía que se fortalezca en la producción de bienes industriales.

Distintas variables tanto exógenas como endógenas a las economías de América Latina llevaron al abandono de este modelo. Un factor común que se dio tanto en México, Brasil, así como en Bolivia fue la agudización de problemas de deuda externa, esto originado por

---

<sup>10</sup>Región y/o Departamento que se encuentra en el Oriente de Bolivia

un incremento sustancial de las tasas de interés que los países y bancos acreedores tenían con los países deudores, lo que significó un desajuste en los sistemas fiscales y ello se tradujo en procesos inflacionarios. En cuanto a factores endógenos Clavijo, (2000) indica que para el caso de México fueron el agotamiento del periodo de sustitución fácil de bienes de consumo, aunado a menores grados de libertad en el endeudamiento, en los saldos fiscales y en el manejo de las políticas cambiaria y monetaria, ello aumentó excesivamente los costos de continuar en el mismo modelo. Así se agotaron gradualmente los márgenes de endeudamiento y el creciente desequilibrio fiscal afectó cada vez más el correspondiente desequilibrio entre oferta y demanda. Aspectos similares influenciaron al agotamiento del modelo de sustitución de importaciones en Bolivia como lo menciona Vargas, (2009) los principales aspectos internos que provocaron el cambio a una economía de mercado se suscitaron en la disminución de los precios de los minerales, especialmente el estaño, éste afectó inmediatamente al deterioro en los términos de intercambio, déficit en la balanza de pagos y una incontrolable fuga de capitales. Comboni, (1993) reconoce que el modelo anterior (sustitución de importaciones) tuvo resultados favorables en términos de crecimiento y desarrollo hasta finales de los años setenta. Sin embargo, según Comboni (1993) se condujo a una ineficiencia en la asignación de recursos explicada por la existencia de tipos de cambio sobrevaluados y duales, aranceles y cuotas que protegieron a las industrias orientadas al mercado interno y control de precios.

En éste contexto López, (2010) muestra características de la nueva política económica adoptada por el gobierno de Bolivia con el fin de salir del deterioro económico. Como solución a la crisis de 1982-1986, los cambios políticos representaron cambios en la estructura económica, así con el DS 21060<sup>11</sup> se comienza el periodo de la nueva política económica (NPE), misma que obedece al funcionamiento de la economía en el contexto del libre mercado.

La reforma en el sistema financiero perseguía dos objetivos que son:

- Liberación del sistema financiero, traducida como la eliminación del accionar del Estado en la intermediación financiera.

---

<sup>11</sup> DECRETO SUPREMO 21060: Mediante este decreto oficialmente se paso a una economía de mercado; liberando precios, flexibilizado el mercado laboral, apertura de mercado, etc. Se dicto tras el periodo de hiperinflación de entre 1985 y 1986.

- Establecimiento de un marco jurídico donde queda estipulado los principios de la actividad financiera.

Además, el objetivo central de la NPE, era incentivar la inversión e incrementar la intermediación financiera, así como delimitar el accionar del gobierno, principalmente la función de los bancos públicos que atendían programas de financiamiento productivo. Así se enuncia un orden cronológico de eventos<sup>12</sup>:

En 1990 por recomendación del BID, se aceleró la liquidación de bancos de propiedad del estado, conllevando una disminución en el otorgamiento de créditos.

En 1991, se puso fin a las operaciones de crédito por parte de los bancos públicos y se cerraron las instituciones de crédito público.

Para 1992, ya no había bancos públicos, justificando su cierre en la canalización de créditos no eficientes y corrupción.

En 1993, el BM mencionaba que el mercado de capitales de Bolivia debería de desarrollarse más, quitando aquellos factores ineficientes como son el sistema de pensiones, préstamos y las tasas de interés.

Las crisis financieras que se daban principalmente recaían en un aumento de la cartera vencida y normalmente para subsanar este desequilibrio se incurría en un proceso de limitación y/o reducción de crédito productivos.

En 1998 ante la desregulación y la liberalización financiera la económica boliviana se vio estancada, con altos niveles de desempleo y bajos créditos a la industria. El sistema financiero no estaba desarrollado, así lo mostraban los indicadores como son la profundización financiera, la tasa crédito/PIB y el grado de dolarización.

Normalmente el sistema financiero boliviano presentaba insolvencia, dado que la pobre liquidez de sus obligaciones significó un limitante en el fondeo de las instituciones financieras. En esta etapa la extranjerización del sistema financiero no representa un serio problema.

---

<sup>12</sup> Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia



## Reformas estructurales Perú.

El primer gobierno de los ochenta, Belaúnde ( 1980—1995); se caracterizó por aplicar una política económica semiliberal y ortodoxa y el resultado fue un periodo de dos años de auge y tres años de recesión y ajustes .

El periodo de auge en realidad empezó en 1979 facilitando el retorno de la democracia después de una etapa de dictaduras militares, y este “auge” duro solamente hasta 1982. En ese corto tiempo el crecimiento fue discreto y faltó el protagonismo y elasticidad en momentos que se iniciaba la recesión mundial con elevadas tasas de interés internacionales. El periodo recesivo se presentó en 1982 debido a la política económica aplicada, la baja de los precios internacionales de las materias primas y el proteccionismo estadounidense. A todo ello se sumaron los efectos devastadores del fenómeno de *el niño*<sup>13</sup> en la costa norte de Perú en 1983 y las sequías cíclicas que afectaron al departamento de Puno (suroeste), así como los actos terroristas causaron un enorme daño al país. La consecuencia fue el deterioro de la economía y por consiguiente el Perú dejó de pagar la deuda externa por la incapacidad de generar excedentes.

Los importantes ajustes al sistema económico peruano, comenzaron con el advenimiento del gobierno de Alan García (1985-1990), según Straface, (2006) en esta etapa se impulsó un importante incremento del gasto público, las tasas de interés eran bajas, lo mismo sucedía con las tarifas públicas, se tenía controles de precios, un tipo de cambio no “moderno”, y lo más importante se argumentaba que las empresas publicas eran deficitarias. El mismo autor reúne estos componentes para enunciar que a finales de la década de los ochenta, Perú se veía en una profunda hiperinflación y crisis económica, ello redujo la captación tributaria y se agravaba aún más el problema del déficit público. Entonces, Straface, (2006:6-7) menciona que “...dicho contexto impulsó la reducción del PIB per cápita a niveles inferiores de los años setenta, el debilitamiento en la prestación de servicios públicos producto de la reducción de los reales gastos en educación y salud, y la puesta en jaque del sistema financiero...”.

En este periodo, el Presidente García presentó un programa global de crecimiento basado en dos aspectos:

- Políticas de ajuste antiinflacionario

---

<sup>13</sup> Fenómeno climatológico con importantes afectaciones en el sector primario.

- Políticas macroeconómicas de largo plazo

Ambas propuestas de política tienen la finalidad fundamental de modificar el patrón de acumulación.

Según González, (1980) el conjunto de medidas de corto plazo, además de frenar los efectos de la crisis, intentaban crear un contexto adecuado para utilizar medidas que cambiarían las relaciones mismas de producción y las formas como la economía se integraba a la economía internacional.

Un aspecto importante a inicios de los ochenta fue que se determinó, por la ley N° 24064 del 12 de enero de 1985, la derogación de “el sol de oro” que venía rigiendo desde 1931, por una nueva unidad monetaria llamada inti, mismo que era divisible en 100 céntimos. Dicha conversión se efectuó a razón de mil soles por una unidad de inti. (Memoria de 1986, Banco Central de la República del Perú).

Según Pasco-Font, (2000) el gobierno de Alan García, aplicó un programa económico de corto heterodoxo de corto plazo. Mismo programa se basaba en el aumento de los salarios reales, expansión del crédito interno y del gasto público, aumento en la protección arancelaria y para-arancelaria a la industria nacional, y un estricto sistema de control de precios. Lo anterior lo conseguía con dos instrumentos de política, la monetaria y la cambiaria, estos son las tasas de interés real en niveles negativos y el tipo de cambio fijo, respectivamente.

Si bien, todas las medidas que se tomaron para incrementar el ritmo de la actividad económica eran válidas, pero no sostenibles. Así Pasco-Font, (2000) menciona que “...La política de control de precios, retraso de los precios públicos (especialmente gasolina), expansión del empleo en el sector público y tipo de cambio fijo, generaron desequilibrios en las finanzas públicas y en la balanza de pagos. A su vez, los crecientes déficit fiscal y cuasi fiscal al ser financiados por el Banco Central originaron una emisión creciente que impulsaba las presiones inflacionarias...”.

En suma, la década de los ochenta estuvo marcada por dos etapas, la primera entre 1980-1985 con la adopción de algunas medidas de corte ortodoxo durante el gobierno de Belaúnde ello para estabilizar la economía; y la segunda etapa comprendida entre 1985-1990 durante el primer gobierno de Alan García, donde básicamente se busca dinamizar la economía, ello con medidas de política económica heterodoxas.

Para la década de los noventa, (Straface, 2006) hace referencia a una subdivisión de la década, la primera se encuentra entre 1990-1996, que esta etapa se caracterizó por la implementación de reformas estructurales basadas en los lineamientos propuestos por el Consenso de Washington, ello con la finalidad de solucionar el problema de la crisis económica y social que se tuvo en este periodo. La segunda etapa se encuentra entre 1996-2000, caracterizada con la profundización y mejoramiento del conjunto de las reformas que se habían implementado en la etapa anterior.

Para Velarde, (1992) la reforma comercial emprendida por el gobierno de Fujimori tenía varios objetivos: el primero, de mediano plazo, era incrementar la competitividad del sector exportador de la economía. El segundo, de corto plazo era limitar el incremento de los precios domésticos de los bienes, para reforzar el proceso de reducción de la inflación. La reforma también perseguía aumentar los ingresos fiscales ya que muchos aranceles no serían fundamentales.

Respecto a la cuenta de capital, en la década de los ochenta era ilegal tener cuentas bancarias en el exterior, aunque esto no frenó la salida de capitales. Ante ello, a inicio de los noventa se dio la apertura del mercado de capitales, "... se liberaron totalmente los flujos de capital del país con el exterior, permitiéndose así la libre apertura de cuentas bancarias en el país y en el exterior por parte de agentes nacionales y extranjeros, y se decretó la libre tenencia de cuentas en moneda extranjera. Los exportadores e importadores ya no tenían que declarar el movimiento de divisas ante el BCRP<sup>14</sup>..." Pasco-font, (2000:32). Se pudo observar que intrínsecamente los fines que persigue a la apertura de la cuenta de capitales, era atraer inversión extranjera y sobre todo el retorno de los capitales nacionales que habían migrado a finales de 1980.

La liberalización financiera, o de alguna manera el proceso de desregulación financiera, tenía como objetivos la eliminación de la represión financiera, el desarrollo de los mercados de capitales y la eliminación de los costos de transacción de las operaciones de financiamiento. El gobierno de Fujimori, estableció un sistema de "libre" flotación del tipo de cambio y éste debería ser controlado por el banco central, se liberaron las tasas de interés en moneda nacional y, por último, coincidentemente para nuestro estudio, el principal factor que "demolió" el sistema de fondeo de las instituciones públicas; fue la eliminación del uso del crédito interno para el financiamiento del sector público.

---

<sup>14</sup> Banco Central de la República del Perú

Así , se deroga la Ley 25292 (25-12-1990) de estatización de la banca y seguros promulgada por el gobierno de A. García. Ante eso se renueva la totalidad del marco legal bancario y financiero, ello mostro las nuevas acciones y facultades de las instituciones financieras de Perú. A mediados de 1991, se promulga la nueva ley de banca y de la superintendencia de banca y seguros Ley 637 (25-04-91). El eje central de esta ley se basa en la inserción de la figura de banca múltiple.

Es en esta ley donde se redefinen las funciones de las instituciones estatales en el mercado de capitales mediante la disolución de la banca de fomento, el replanteamiento de las funciones del Banco de la Nación, y de la Corporación Financiera de Desarrollo. Cumpliendo estrictamente uno de los puntos del Consenso de Washington, se procedió a la restructuración de las instituciones financieras estatales mediante la fusión, liquidación o privatización.

Así, la liberación y desregulación financiera que se dio en los años ochenta y principio de los noventa para el caso de Bolivia y Perú, modificó todo el panorama financiero de estos países. En especial, del papel que históricamente venía desempeñando la banca pública de fomento o la banca de desarrollo.

## CAPITULO III

### BANCA DE DESARROLLO, FINANCIAMIENTO Y FONDEO EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ

#### INTRODUCCIÓN

---

El objetivo de este capítulo es analizar la trayectoria que tuvo la banca de desarrollo en América Latina, principalmente el comportamiento en la Comunidad Andina de Naciones (CAN) con son los casos de Bolivia y Perú.

La banca de desarrollo mediante la implementación de reformas económicas y las políticas de estabilización recomendadas por el FMI y Banco Mundial en la región, fue uno de los actores que sufrió cambios sumamente considerables, dado que se tuvieron fusiones, liquidaciones o adquisiciones. Es por ello que la banca de desarrollo o de fomento hoy en día su papel es mínimo, y no tiene la importancia y relevancia en la actividad económica, principalmente en el financiamiento del desarrollo que se perseguía hasta finales de los setenta.

Por ello es pertinente analizar cuál fue la importancia de la banca de desarrollo en el desarrollo económico de América Latina, y sobre todo en países como Bolivia y Perú. Posteriormente en qué contexto y cuáles fueron las reformas estructurales y políticas de estabilización que se dieron en Bolivia y Perú respecto a la banca de desarrollo.

La banca de desarrollo en Bolivia y Perú en periodo pre-crisis de la deuda era rentable y generaba utilidades para el Estado. Aún así, posterior a las reformas se tuvieron procesos de liquidación y fusiones. Lo último permitió que la banca pública de desarrollo fuera sustituida por la banca privada. Sin embargo, la banca privada no cubre los sectores estratégicos que lo hacia la banca de desarrollo pública, es decir, hay una desatención de financiamiento a sectores reales de las economías de Bolivia y Perú.

Además, se analizará el comportamiento del crédito, sobre todo las restricciones que existen, en términos de financiamiento de la inversión.

## LA BANCA DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA.

---

Los orígenes de la banca de desarrollo se puede situar a partir del Siglo XIX, las mismas instituciones surgen con nombres diversos, por ejemplo: las cajas rurales, bancos, instituciones de fomento, etc., enfáticamente desde su origen estas instituciones públicas tenían la función de impulsar la producción en ciertos sectores de la economía.

En los años 30, tras los efectos de la gran depresión que se originó principalmente en los Estados Unidos, implicó que los gobiernos de los países de América Latina asuman un papel activo e importante en el fomento y financiación de la actividad productiva de los países. Al respecto Calderón, (2005) indica que entre 1930 y 1940 se crearon 36 instituciones financieras de desarrollo, entre 1940 y 1950 se dio origen a 51 nuevas instituciones y entre 1950 y 1960 se crearon un total de 45 instituciones.

Según Calderón, (2005) y Títelman, (2003), la banca de desarrollo se había constituido en un escenario en el cual el desarrollo de los mercados de capitales estaban limitados y restringidos, ante ello la banca de fomento propició créditos de mediano y largo plazo esto para sectores estratégicos orientados al “desarrollo” de las economías. Asimismo, la banca de desarrollo perdura, porque sistémicamente era necesaria la presencia de estas instituciones, es decir, que la justificación de su existencia recaía en la ausencia de créditos de la banca comercial a ciertas actividades y sectores de interés público y/o social. Entonces, ante la restricción de créditos a mediano y largo plazo por parte de la banca comercial, por su naturaleza estos créditos tenían un periodo de recuperación largo y tasas relativamente bajas; el desarrollo económico requería de financiamiento público.

Por lo anterior, Títelman, (2003) menciona que las fallas de mercado, la información asimétrica y la segmentación endógena del dinero propician un escenario para que la banca comercial limite sus operaciones y su política de otorgamiento de créditos. Antezano, (1994) comenta que el proceso de liberalización financiera, sentó las bases para una fragilidad en el sector, entonces la banca comercial tiende a concentrar sus recursos en operaciones de corto plazo, como una manera de asegurar el retorno rápido de sus préstamos y protegerse de subidas inesperadas en el conjunto de precios, tipo de cambio y en las tasas de interés. Asimismo Antezano, (1994) responsabiliza a la falta de confianza por parte de los banqueros como ancla que origina vacíos en el financiamiento de mediano y largo plazo, aunque estos dos últimos tipos de crédito fomentan la recuperación de la actividad económica.

El contexto anterior, principalmente se sugiere la necesidad de la banca de desarrollo, con la finalidad de cubrir vacíos de la banca comercial y reducir las imperfecciones del mercado financiero. Entonces, la banca de desarrollo era una fuente importante de financiamiento, principalmente su sistema de fondeo era a través de recursos del Estado; en la década de los sesenta y setenta el financiamiento del desarrollo fue el pilar del crecimiento económico.

En los años ochentas el papel de la banca de desarrollo estuvo fuertemente cuestionado, dado que se concibe como un obstáculo para el desarrollo del mercados de capitales, la interrogante se suscitaba en que las instituciones de fomento otorgaban créditos a mediano y largo plazo, pero estas Instituciones Financieras de Fomento (IDF) no promovían a las empresas para que adquieran financiamiento a través del mercado de capitales.

Por otro lado, si bien el proceso de desregulación financiera a inicios de los ochentas se acentuaba, los problemas de las IDF eran por la carencia de recursos oficiales y privados, ello indujo a nuevos mecanismos de captación de recursos. Sin embargo, se entró en un proceso de quiebra de los bancos de fomento, por el elevado nivel de endeudamiento por parte de los gobiernos.

(Titelman, 2003) indica que la importancia de la banca de desarrollo, ante su debilitamiento debería implementar renovadas operaciones y un gobierno corporativo, ello conducirá a nuevas maneras de intermediación financiera. Asimismo se presenta un contexto de la banca de desarrollo que analiza Titelman (2003) sobre las reformas que se tuvo en estas entidades financieras:

- a) **Motivación y principios de la banca de desarrollo.**- el concepto de la banca de desarrollo se puede jerarquizar en local, regional, nacional y multilateral. El autor analizara el aspecto nacional, pero también hace referencia a la importancia del BID, CII<sup>15</sup> y FOMIN<sup>16</sup>.

La banca de desarrollo nacional se caracterizó principalmente por el otorgamiento de crédito a sectores específicos con un subsidio en la tasa de interés y con el limitante de que la asignación no perseguía una estrategia de beneficencia social.

---

<sup>15</sup> Corporación Interamericana de Inversiones: cubren riesgos políticos como: obligaciones contractuales del estado, convertibilidad y transferibilidad monetaria.

<sup>16</sup> Fondo Multilateral de Inversiones: Convierten préstamos de mediano plazo en operaciones de largo plazo.

Las principales falencias de la banca de desarrollo en la región recaen en la deficiente captación de recursos y su manejo con fines políticos. También la administración inadecuada del riesgo y el sistema de cobranza, esto llevó a un financiamiento basado en recursos fiscales. Por estas características de la banca pública América Latina se sumergió en un período de reformas financieras que en general permitieron el desmantelamiento del crédito. Aún con la reformas, el autor indica que es necesario la banca de desarrollo por la insuficiencia del ahorro que se traduce principalmente en crédito de largo plazo aunque muchos países intentaron fomentar el largo plazo con logros poco significativos.

La presencia de información asimétrica y un entorno económico incierto hacen que los oferentes de fondos prestables limiten y encarezcan excesivamente el acceso al crédito. Lo anterior, afectando principalmente a las pequeñas y medianas empresas, actividades agrícolas y a las empresas tecnológicamente innovadoras.

Esta polaridad entre la búsqueda de solvencia y la presencia de crisis financieras llevaron a una discriminación de los agentes potencialmente productivos pero con mayor riesgo crediticio. Entonces, la banca de desarrollo debe cubrir ese espacio que el sistema bancario no lo cubre por buscar solvencia y rentabilidad, esto sin debilitar la regulación y la supervisión financiera.

En suma la banca de desarrollo “...*debe ser capaz de captar y asignar recursos hacia actividades de mayor riesgo sin comprometer la solvencia del sistema bancario ni del sistema regulatorio en general, a la vez que mantengan adecuadas tasas de retorno que garanticen una eficiente asignación del crédito...*”<sup>17</sup>. Los criterios que direccionan la nueva banca de desarrollo son: la adicionalidad, complementariedad y transparencia.

b) **La banca de desarrollo en el contexto actual.**- No necesariamente las actividades de financiamiento productivo son exclusividad de la banca pública de desarrollo, para el año 2000 sólo el 68% de los IFD son públicas.

En los últimos años (antes de 2000), los bancos de desarrollo tuvieron significativos cambios, principalmente en su forma de operar. Las IFD's pasaron a ser de segundo piso con la característica de diversificar el riesgo entre la banca pública y la privada, esto sucedió porque los bancos de desarrollo canalizan recursos a la banca privada para que otorguen créditos. La banca privada es la

---

<sup>17</sup>Títelman, (2003:17)



encargada de evaluar los riesgos y la capacidad de pago de los demandantes, pero con el limitante significativo de no focalizar los créditos directamente que son prioridad de la banca de desarrollo, entonces, existe un desfase entre la prioridad de la banca de desarrollo y el crédito que otorga la banca privada.

- c) **Marco institucional y gobierno corporativo.-** Se menciona que los bancos de desarrollo deben perseguir la autonomía y deslindarse por completo de las influencias políticas. Por lo tanto se debe definir su dotación de recursos, criterios de decisión interna, políticas de préstamo y asistencia técnica.

Asimismo, la política de cobranza debe ser administrada y controlada, por ello, el funcionar con la banca comercial fomenta que haya un aumento en la tasa de recuperación de los créditos, lo cual favorece en la captación de recursos.

- d) **Transparencia presupuestaria y fuentes de financiamiento.-** La emisión de papeles comerciales que capturen el interés de los acreedores de fondos prestables deben ser la principal fuente de financiamiento. La diversificación en las fuentes de financiamiento marcan el paso en la autonomía institucional y la administración de los flujos de financiamiento.

Menciona que la captación de recursos está respaldada por el Estado, existen aspectos positivos como el bajo costo de captación y por lo tanto una reducción en el costo del otorgamiento del crédito, y el aspecto negativo va desde la distorsión en la evaluación del riesgo del financiamiento y la competencia desleal hacia la banca comercial. A este aspecto se indica que la banca de desarrollo debe captar recursos en actividades donde la competencia con la banca comercial es baja y alejarse de aquellas actividades y sectores que impliquen una competencia elevada.

- e) **Nuevos instrumentos para la intermediación financiera.-** La gestión de nuevos instrumentos de captación de recursos ha sido una de las prioridades de las reformas en la banca de desarrollo. La estandarización de productos y procesos financieros reduce los costos de intermediación y facilita el acceso a nuevas modalidades de financiamiento, así también la participación de la banca de desarrollo en la titularización de créditos y fideicomisos captó recursos para destinarlos al financiamiento de las pymes. Esto se realiza "...actuando en un

esquema de segundo piso, la banca de desarrollo puede operar mediante la titularización de créditos. En este caso, las IDF's compran a los bancos comerciales de primer piso, carteras de derechos de créditos exigibles a las pymes, las transforma en paquetes convirtiéndolas en activos líquidos y las coloca en el mercado de valores. De esta forma los bancos transfieren sus riesgos de crédito al mercado de valores y obtienen nuevos márgenes para la concesión de créditos." (Titelman, 2003:21).

Un importante instrumento es "...la creación de fideicomisos permite canalizar recursos hacia actividades y sectores de mayor riesgo relativo sin que esto afecte la situación patrimonial de las instituciones que administran la colocación de estos fondos. Esto es, el fideicomiso puede ser un instrumento útil para la administración de recursos financieros en aras de facilitar el acceso al financiamiento de diferentes agentes económicos..." (Titelman, 2003:21).

- f) **Fondos de capital de riesgo.**- Los fondos de capital de riesgo son un instrumento orientado a financiar la creación de empresas en áreas innovativas y riesgosas, las que logren consolidarse tienen muy altas tasas de retorno.

Los inversionistas forman un fondo para otorgar financiamiento con la condición de que algún tiempo después sean vendidas. La banca de desarrollo puede fomentar la creación de fondos de capital de riesgo, esto por la garantía estatal temporal y no necesariamente permanente.

En este sentido Titelman, (2003) hace referencia al papel y el contexto actual donde la banca de desarrollo opera. En primera instancia se hizo hincapié de manera concreta el proceso de cambio en el que se sometió la banca de desarrollo, en segundo lugar, de manera concreta hizo referencia al marco institucional y las fuentes de financiamiento que dispone la banca de desarrollo y, por último hizo referencia a las nuevas formas en las que la banca de desarrollo interactúa como instrumento de intermediación financieras.

## REFORMAS FINANCIERAS Y BANCA DE DESARROLLO

---

La existencia de los bancos públicos fortaleció el desenvolvimiento de las economías en la posguerra, el funcionamiento de estas instituciones gubernamentales propicio que se tenga una cuasi-estrategia de desarrollo. Los bancos públicos en América Latina tenían la prioridad de dar financiamiento a aquellos sectores y actividades que requerían de capital. Asimismo, ante la presencia de los bancos públicos y con la forma de accionar del banco central se podría decir que se tenía un prestamista de última instancia que garantizaba la liquidez necesaria, así éste protegía a la económica de pánicos financieros y fuga de capitales.

La estabilidad financiera de las economías latinoamericanas, estaba basada en los acuerdos de Bretton Woods, ello implicaba evitar quiebras de bancos y propiciaba un escenario para planear estrategias de desarrollo, basados en tasas de interés y tipo de cambio estables. Pero el sistema Bretton Woods dejó de ser sostenible, Girón, (2008) menciona que la expansión de las empresas transnacionales y la expansión de la política fiscal, condujeron a que las reservas de oro de los EEUU disminuyera. Entonces, el déficit financiero que se originaba en EEUU se trato de corregir imprimiendo más dinero, lo cual implico una abundancia de dólares en el sistema financiero internacional y ello llevo a que la paridad oro-dólar se veía insostenible, porque los bancos centrales principalmente de Europa comenzaron a incrementar sus reservas de oro, y esto propició que los EEUU devaluaran el dólar 10% en 1971.

El debilitamiento del capital financiero en el mundo a principios de los años 70's, marcó un proceso de reformas en la actividad bancaria y económica en el mundo industrializado, principalmente en los Estados Unidos. Ello llevó a romper los acuerdos referentes a la convertibilidad automática entre el oro y el dólar. Como consecuencia de la ruptura de paridad oro-dólar, se puso fin a las tasas de interés bajas, y por teoría monetaria, esto trajo consigo una reducción en la oferta de dinero.

Correa, (1998) muestra que la ruptura en las relaciones cambiarias entre las monedas importantes y la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods relacionados con la convertibilidad oro-dólar, conllevó a la liberalización de los movimientos de capital y crearon un contexto favorable para la expansión de la banca privada, principalmente la extranjera.

Entonces, el período de los setenta se asentaba en el contexto donde los bancos estaban estrictamente supervisados, ya sea por controlar la estabilidad financiera o por conllevar una estrategia de desarrollo; abstrayendo de la literatura, se considerarían cinco factores que mostraban la oportunidad de realizar una reforma de desregulación, estos son:

1. El gobierno controlaba las tasas de interés sobre préstamos y depósitos.
2. Se tenían coeficientes de reserva, esto regulaba el incremento de la cartera de los bancos.
3. Los gobiernos tenían bancos de desarrollo, que estos fomentaban el crédito del Estado.
4. Los gobiernos tenían prohibido el otorgamiento de créditos al exterior por parte de la banca comercial.
5. Los bancos públicos eran los responsables de la mayor parte del otorgamiento de créditos, intermediando entre las fuentes externas de crédito y solicitantes de crédito interno.

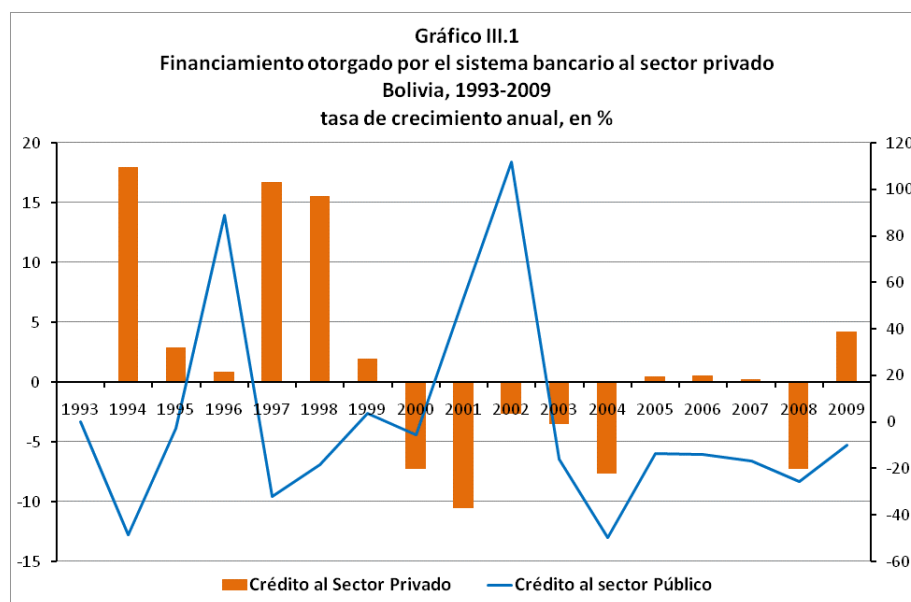
Entonces, en este contexto los países occidentales en los años setenta y a inicios de los ochenta introdujeron severos y fuertes procesos de reformas económicas estructurales, mismas implicaban una fuerte desregulación financiera con la finalidad de dar salida de capitales a otros destinos. La primera manifestación fue liberando las tasas de interés, inicialmente de manera parcial y posteriormente en su totalidad.

Posteriormente, los países occidentales, principalmente de América Latina comenzaron a desregular los servicios y las instituciones que eran propiedad del Estado, principalmente en el sector financiero. Esto condujo a un proceso de internacionalización de la banca y por lo tanto la fusión de intermediarios financieros.

En América Latina, considerando a las economías más importantes de la región, otro factor que estuvo inmerso en el proceso de desregulación financiera está relacionado con el proceso inflacionario derivado del alza de los precios de los hidrocarburos y el fenómeno de los petrodólares. Consecuentemente, en la región se propicio y se dio prioridad a la atracción de capitales y/o inversión extranjera, dado que estas fuentes de capitales permitieran la adhesión a la nueva ola de desregulación financiera y mundo moderno; lo anterior estaba encaminado a la atracción de capitales, promover el libre flujo de capitales y dar un papel importante al sector financiero como motor de financiamiento.

**Crédito: post-reformas y políticas del Consenso de Washington**

En Bolivia el financiamiento otorgado por el sistema bancario tanto al sector público como al sector privado, que se puede observar en el gráfico III.1; refleja un considerable descenso. Por lo tanto este aspecto es importante dado que en ausencia de un agente que canalice recursos, la economía boliviana incentiva la actividad de numerosas entidades de micro finanzas formalmente registradas y no registradas.

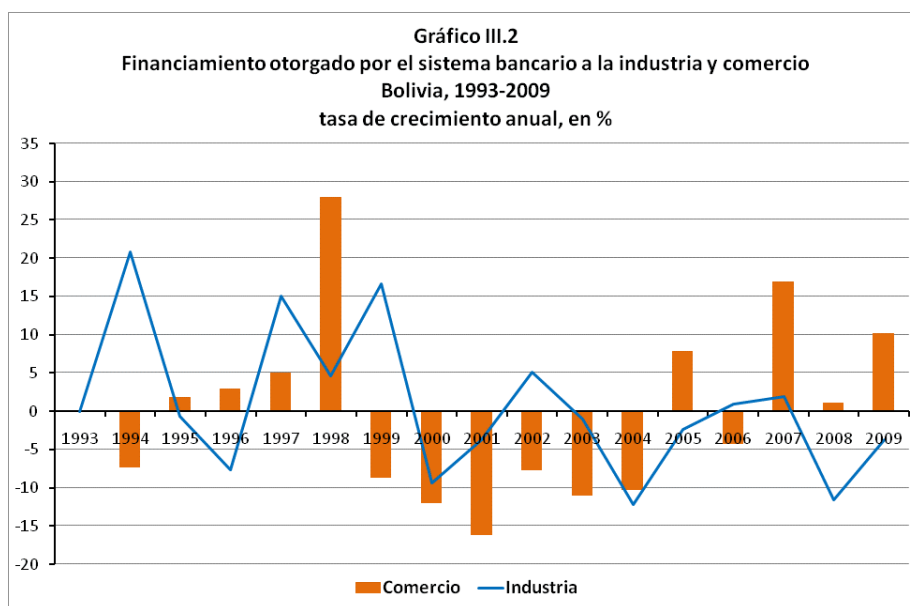


Fuente: Elaboración propia partir de datos del Instituto Nacional de Estadística de Bolivia

Asimismo, el crédito otorgado al sector privado tuvo un notable descenso desde 1998, con la presencia de una fuerte restricción al acceso de financiamiento, incluso por los siguientes 10 años no se tuvo ningún tipo de fomento al crédito. Además, el crédito al sector público con excepción de 2001 y 2002, tiene una tendencia a la baja lo que quiere decir que el financiamiento de proyectos públicos tuvo muchas restricciones en Bolivia.

Así el gráfico III.2, muestra como el financiamiento otorgado a sectores importantes como la industria y el comercio tuvieron un fuerte descenso, así que, el financiamiento otorgado a la industria tuvo en 1994 un crecimiento de cerca del 20%, y llegó a 2009 con una contracción de cerca del (-)5%. En una economía donde el sector industrial es débil y además es dependiente de las manufacturas importadas, esta restricción al crédito contrae el potencial del crecimiento económico. Caso similar ocurre con el financiamiento

otorgado al sector comercio, no obstante en 2007 tiene una recuperación relativamente importante.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Instituto Nacional de Estadística de Bolivia

El cuadro III.1 muestra como la captación de recursos por parte del sistema bancario es cada vez más importante, lo que hace suponer que las entidades bancarias tienen cada vez un mayor capital para poder otorgar créditos. No obstante, en anteriores gráficos se pudieron observar restricciones al crédito, lo que hace suponer una reconfiguración en la administración del sistema bancario. Es decir, que los bancos colocan el excedente de recursos que van obteniendo en otras modalidades de generación de ganancias.

En cuanto a la Bolsa Boliviana de Valores, el número de integrantes se puede ver en el cuadro III.2, entre 1994 y 2010, se tuvo un incremento de 1800% en la cantidad de compañías que cotizan en la bolsa. También el crecimiento en la capitalización del mercado de capitales fue creciendo constantemente, gráfico III.3. A pesar de una disminución en 2003, esta misma fue originada por la llamada “guerra del gas”, en este periodo las convulsiones sociales contrajeron las expectativas de inversión y sobre todo la dinámica económica rutinaria se vio estancada a lo largo de todo el año 2003.

**Cuadro III.1**  
**Depósitos en el sistema bancario por modalidad**  
**Bolivia, 1993-2008**  
 expresado en millones de dólares

	Depósitos a la vista	Cajas de ahorro	Depósitos a plazo fijo	Otras obligaciones	Total de obligaciones
1993	321.8	232.1	1368.9	6.6	1929.3
1994	385	271.5	1328.5	7.2	1992.3
1995	440.2	309.9	1466	22.2	2238.3
1996	565.4	403	1741.2	9.7	2719.3
1997	660.7	554.9	1810.7	37.4	3063.7
1998	741.9	625.4	2066.8	74.6	3508.6
1999	632.1	636.1	2198.4	82.2	3548.8
2000	652.2	707.3	1850.4	59.8	3269.6
2001	732.5	810.3	1542	46.5	3131.4
2002	720.8	652	1322.3	32.9	2728.1
2003	775.5	770.8	1056.5	26.4	2629.3
2004	685.2	608	1160.2	27.4	2480.8
2005	738.2	731.2	1274	32.7	2776.2
2006	870	940	1355.2	35.4	3200.6
2007	1066	1854.5	2117	43.4	5080.9
2008	1391.5	2645.6	2515.8	70.2	6623.1

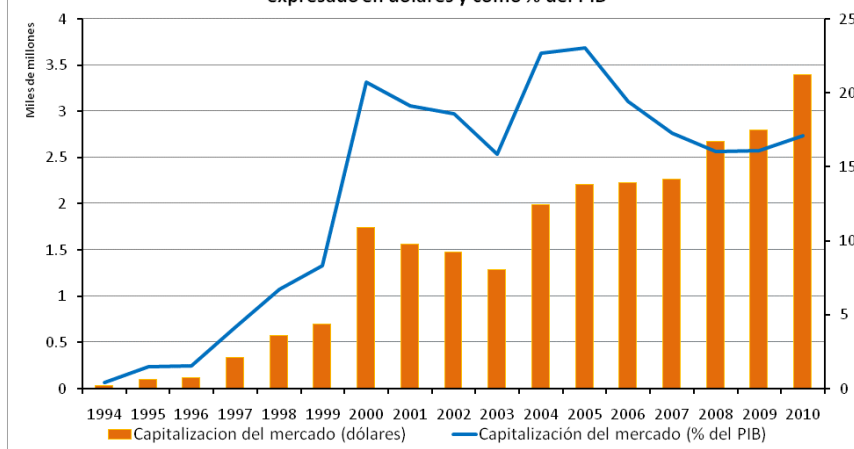
Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia

Es evidente que las transacciones que se realizan en el transcurso de cada año en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. va adquiriendo cada vez mayor importancia, sería una buena señal, dado que capitales se “podrían” estar reinvertiendo. No obstante, esto no garantiza que el sistema financiero y mercado bursátil estén relacionados para una óptima intermediación, y sobre todo de financiamiento. Así, es claro que el aumento en el número de compañías enlistadas tuvo un número relativamente constante. Sin embargo, la capitalización en el mercado de capitales se incrementó, esto hace suponer un elevado grado de concentración en los poseedores de riqueza.

**Cuadro III.2**  
**Bolsa Boliviana de Valores**  
**Número de compañías enlistadas**

1994	2
1995	7
1996	10
1997	11
1998	14
1999	18
2000	26
2001	29
2002	30
2003	32
2004	34
2005	36
2006	35
2007	37
2008	37
2009	37
2010	38

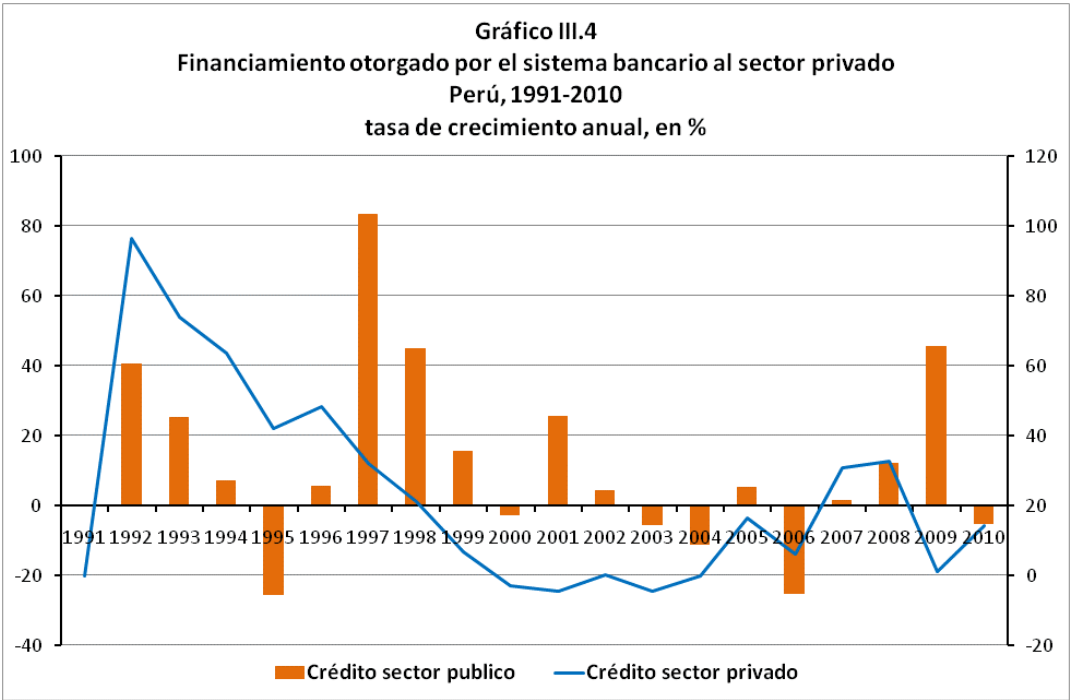
**Gráfico III.3**  
**Bolsa Boliviana de Valores**  
**Capitalización del mercado,**  
**expresado en dólares y como % del PIB**



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Para el caso de la economía de Perú, retomamos la relación antes expuesta, que es el comportamiento del financiamiento otorgado por el sistema bancario hacia el sector público y privado.

En el gráfico III.4 podemos evidenciar la restricción al acceso del financiamiento, es decir, que las instituciones financieras “niegan” con mayor frecuencia la disponibilidad de recursos para nuevos proyectos de inversión. No solamente el sector público tiene serias limitaciones, sino que tras la ausencia del crédito privado, en la economía peruana también se ve cada vez instituciones dedicadas al micro financiamiento.



Fuente: Elaboración propia partir de datos de la Superintendencia de Bancos y Valores de Perú

Así también, se puede observar un interesante comportamiento en el periodo actual de la crisis, y casi inmediatamente años atrás de tal recesión. Por ejemplo, para el caso del financiamiento al sector público, éste se incrementó en 40%, lo cual podría hacer suponer el rol contra-cíclico del déficit, más no es la única posible explicación. Es así que, contradictoriamente, el crédito al sector privado no creció, lo que hace suponer una baja disponibilidad del sector a otorgar fondos y una imposibilidad del sector privado a obtener fondos a elevadas tasas de interés. De manera que las instituciones financieras generan ganancias por otros canales “endógenamente” dentro el sistema financiero internacional.



Se considerará a partir de 1992, cuando se produjo el autogolpe del gobierno y, cuando se aplicaron las políticas de estabilización económica, fue en este periodo donde se enmarcan los cambios en el sistema financiero peruano. En el cuadro III.3, se analiza el comportamiento de los depósitos, tanto a la vista, ahorro y a plazo. Ello con la finalidad de observar la captación de recursos que percibe el sistema bancario, en el primer caso, los depósitos a la vista pasaron del 4.04% en 1992 al 15.74% en 2010. En el segundo caso se tienen los depósitos de ahorro para 1992 significaban un cercano al 5% del PIB, y para finalizar el 2010 representan cerca del 13%, y por último los depósitos a plazo se incrementaron su participación en 17% aproximadamente.

También, en el cuadro III.3 se presenta la inversión como porcentaje del PIB, si bien entre 1992 y 2010 tuvo un incremento en su relación con la producción total, su comportamiento estuvo marcado por incrementos y contracciones. Es decir la inversión tuvo un comportamiento inestable, en comparación con el incremento en la captación del sistema bancario.

**Cuadro III.3**  
**Indicadores financieros y económicos**  
**Perú, 1992-2010**  
Expresado como porcentaje del PIB

	Depósitos a la Vista (% PIB)	Depósitos de Ahorro (% PIB)	Depósitos a Plazo (% PIB)	Inversión (% del PBI)
1992	4.04	4.91	1.44	17.3
1993	4.08	4.57	1.79	19.3
1994	4.97	5.33	3.05	22.2
1995	4.70	5.95	3.39	24.8
1996	5.79	6.04	4.72	22.8
1997	6.11	6.33	5.86	24.1
1998	5.60	5.91	4.74	23.6
1999	5.67	5.58	5.51	21.1
2000	5.25	5.16	5.78	20.2
2001	5.31	5.42	7.86	18.8
2002	5.16	5.28	8.97	18.4
2003	5.45	5.63	8.58	18.4
2004	6.85	5.85	8.10	17.9
2005	7.81	7.17	9.21	17.9
2006	8.96	7.20	9.38	20.0
2007	10.97	8.26	10.75	22.8
2008	11.34	9.97	14.48	26.9
2009	12.96	11.34	13.74	20.7
2010	15.74	12.98	19.89	25.0

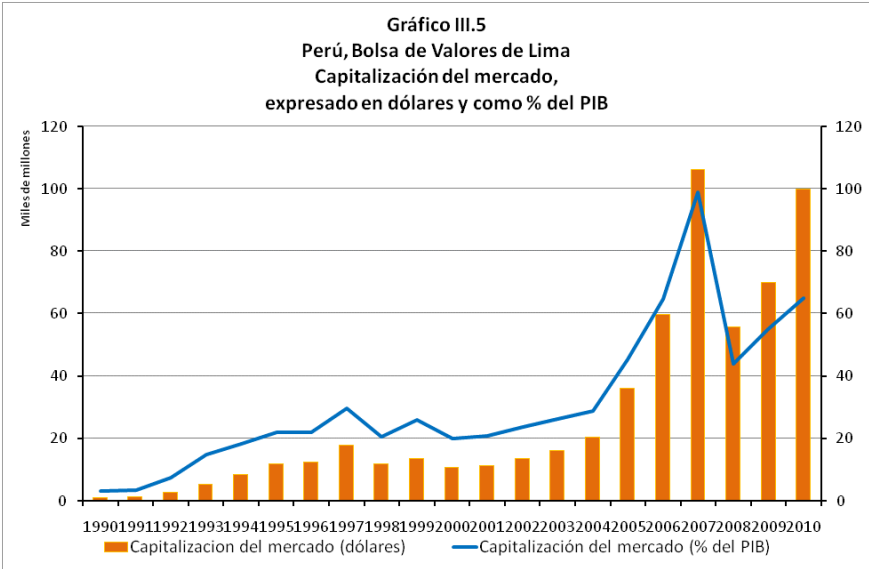
Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de la República del Perú

Lo expuesto con anterioridad hace suponer que el sistema bancario tuvo un incremento sustancial en sus fondos. Sin embargo, el financiamiento al sector público y privado tuvo restricciones y limitaciones, asimismo en la inversión.

Respecto a la Bolsa de Valores de Lima (BVL), siendo la 5° más importante de América Latina por el valor de acciones que se comercializan y su importancia para la dinámica económica de Perú. Desde las reformas de 1992, se dio gran importancia al mercado de capitales. La BVL tiene un número importante de compañías enlistadas, en el cuadro III.4 vemos que la cantidad empresas en 1992 era de 294 siendo el mayor número de compañías que cotizan, para 2010 las compañías enlistadas descendieron a 199.

**Cuadro III.4**  
Perú, Bolsa de Valores de Lima  
Número de compañías enlistadas

1990	294
1991	298
1992	287
1993	233
1994	218
1995	246
1996	231
1997	248
1998	257
1999	242
2000	230
2001	207
2002	202
2003	197
2004	194
2005	196
2006	193
2007	190
2008	199
2009	195
2010	199



Fuente: Estándard and Poor, Global Stock MarketsFactbook, VariosAños.

En el gráfico III.5, se muestra que la capitalización del mercado de capitales, tuvo un comportamiento relativamente constante desde 1994 hasta 2004. Con la promoción de acuerdos económicos como el ATPDEA y/o tratados de libre comercio con diversos países, el mercado accionario tuvo un impulso significativo hasta 2008. Hasta este año la tasa de crecimiento y el valor de capitalización siempre estuvieron en aumento. Es notorio que para 2008, por efectos de la crisis financiera internacional se tuvieron contracciones importantes para el mercado de capitales.

En suma, en este apartado se evidenció que el crédito tuvo etapas de restricciones tanto al sector público como privado. Los datos de financiamiento, depósitos, y el mercado de capitales muestran la importancia del sistema financiero, y el rol preponderante en los noventa del mercado de capitales que facilitó la privatización y la entrada de capitales externos a la bolsa.

### BOLIVIA

#### **Resultado económico de los bancos: Contexto de la crisis de la deuda.**

Revisando el comportamiento del sistema bancario a finales de los setenta y a inicios de los ochenta, se observa como la banca de desarrollo fue un soporte importante en los resultados del sector bancario. Se muestra cómo la banca de desarrollo generaba ganancias importantes en el sector y, de manera evidente, la banca comercial es la que tuvo un comportamiento más fluctuante. Así dos componentes que son la banca comercial nacional y la extranjera, se comportaron de manera inversa.

Entonces, en un periodo de 6 años entre 1978 y 1983 que los resultados de los bancos en Bolivia, fue evidente de un sistema financiero basado en la fortaleza de la banca de desarrollo o bancos especializados. La banca pública fue más estable y más rentable que la banca comercial, y sobre todo en comparación con la banca comercial extranjera.

En el cuadro III.5, se considera el resultado económico de los bancos, en este caso se considera la utilidad neta de dichas entidades financieras. Para el total de la banca comercial a finales de los setenta y principios de los ochenta, vemos que en 1978, 1979 y 1980, esta agrupación tuvo ganancias en promedio por \$b<sup>18</sup>. 70 millones. Sin embargo, para los siguientes tres años, 1981, 1982 y 1983 se tuvieron pérdidas, en promedio por \$b 440 millones; perdiendo a razón del 200% anual. Pasando así de una posición factible y rentable a una etapa con fuertes pérdidas, misma podría ser explicada por el pago de servicios de deuda adquirida por bancos comerciales a bancos extranjeros.

Es conveniente separar dentro de la categoría de bancos comerciales, entre comerciales nacionales y extranjeros. En este escenario, vemos que el deterioro en el estado de ganancias de la banca comercial, no recae sobre la banca comercial nacional, dado que entre 1978 y 1983 las ganancias crecieron a una tasa anual del 42% y su saldo promedio en el periodo estuvo alrededor de los \$b. 305 millones; pasando de una generación de utilidades por \$b. 99 millones a \$b. 509 millones, es decir es un sub-sector estable. De manera contraria, el componente de deterioro de ganancias de la banca comercial, recae sobre los bancos extranjeros, dado que entre 1978 y 1983 tuvieron una pérdida total de \$b 2300 millones y con unas pérdidas creciendo al ritmo de 300% anual.

---

<sup>18</sup> Pesos bolivianos

**Cuadro III.5**  
**Bolivia: Resultados Económicos de los Bancos**  
en millones de pesos bolivianos (corrientes)

Bancos	1978	1979	1980	1981	1982	1983	Var. promedio anual (%)
<b>Comerciales Nacionales</b>							
Del Estado	2.1	1.4	1.4	-262.6	1.2	2.2	0.9
Boliviano Americano	13.9	12.1	28.4	47.1	10.4	4.8	-19.2
De Cochabamba	5.5	0.9	7.8	1.1	-48.3	-119.1	-285.0
De Crédito Oruro	11	-15.7	-39	6.1	94.7	209.6	80.3
De Santa Cruz de la Sierra	14	17.5	40.2	50	208.3	395.3	95.1
Hipotecario Nacional	5.3	0.8	3.3	1.4	-68.8	-134.1	-290.8
Mercantil	13.8	10.4	29.3	41.2	71.4	-77.4	-241.2
Nacional de Bolivia	23.8	11	18.4	16.7	-3.7	-214.9	-255.3
Ind. y Ganadero del Beni	9.2	11.7	25.1	23.3	61.1	122.6	67.9
Potosí S.A.	0.1	5.8	3	1.7	3.3	10.5	153.7
La Paz S.A.	1	0.3	7.5	14.6	36.3	4.2	33.2
Popuar del Perú (1)	-	-	16.4	23	-5.7	164.3	58.5
Del Progreso	-	-	-	-	1.7	9.6	41.4
De la Union	-	-	-	-	12.8	201.6	73.6
<b>Total Bancos Comerciales Nacionales</b>	<b>99.7</b>	<b>56.2</b>	<b>141.8</b>	<b>-36.4</b>	<b>374.7</b>	<b>579.2</b>	<b>42.2</b>
<b>Comerciales Extranjeros</b>							
De la Nación Argentina	-2	-26.7	-38.1	-37.4	-280.7	-981.8	245.3
Do Brasil	15.2	-23.9	-65.4	-78.7	-254.7	-295.2	-281.0
Citibank N.Y.	1.9	-8.4	-9.6	10.8	-1.1	-4.7	-219.9
Popuar del Perú (1)	10	-1.2	-	-	-	-	-165.4
Bank of América	19.1	11.1	17.3	-31.9	-157.6	-151.3	-251.3
Boston	-1.1	-3.4	8.8	-1.5	-44.8	35.2	-300.0
Real S.A.	-0.7	7.6	3.6	28.5	116.9	-118.5	179.1
<b>Total Bancos Comerciales Extranjeros</b>	<b>42.4</b>	<b>-44.9</b>	<b>-83.4</b>	<b>-110.2</b>	<b>-622</b>	<b>-1516.3</b>	<b>-304.5</b>
<b>Total Bancos Comerciales</b>	<b>142.1</b>	<b>11.3</b>	<b>58.4</b>	<b>-146.6</b>	<b>-247.3</b>	<b>-937.1</b>	<b>-245.8</b>
<b>Especializados nacionales</b>							
Minero de Bolivia	11.6	87	200.6	26.1	96.9	215.9	79.5
Agrícola de Bolivia	-1.9	-118	-63.6	-130.3	-79.3	-7.6	32.0
De Financiamiento Industrial	7.8	11.2	16.8	3.9	4.1	79.1	58.9
De la Vivienda	1.6	2.5	1.4	4.2	12	2.5	9.3
Industrial S.A.	20.5	10.3	20.9	23.2	119.5	315.3	72.7
De Inversión Boliviano	11	11.9	10.4	10.7	-3.6	-51.9	-236.4
<b>Total Bancos Especializados Nacionales</b>	<b>50.6</b>	<b>4.9</b>	<b>186.5</b>	<b>-62.2</b>	<b>149.6</b>	<b>553.3</b>	<b>61.3</b>
<b>Especializados Extranjeros</b>							
Real de Inversiones S.A. (2)	-0.3	1.8	4.3	7.9	-22.2	-	136.5
<b>Total Bancos Especializados Extranjeros</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>4.3</b>	<b>7.9</b>	<b>-22.2</b>	<b>-</b>	<b>136.5</b>
<b>Total Bancos Especializados</b>	<b>50.3</b>	<b>6.7</b>	<b>190.8</b>	<b>-54.3</b>	<b>127.4</b>	<b>553.3</b>	<b>61.5</b>
<b>Total General</b>	<b>192.4</b>	<b>18</b>	<b>249.2</b>	<b>-200.9</b>	<b>-119.9</b>	<b>-383.8</b>	<b>-214.8</b>

(1) en 1980 fue adquirido por banqueros nacionales

(2) Dejó de operar en junio de 1983

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados en memorias institucionales del Banco Central de Bolivia, varios años.

El comportamiento de los bancos de desarrollo fue rentable y factible. Entre 1978 y 1983 generó ganancias por \$b 882 millones, evidentemente un mejor resultado si comparamos con las pérdidas del total de la banca comercial que ascendieron a \$b 1100 millones. Las ganancias de la banca comercial crecieron a una tasa anual del 61.3%, lo que significa un aumento de las ganancias de \$b 134 millones anuales.

En este sentido, podemos ver la fortaleza financiera que tenía la banca de desarrollo, de manera disgregada, vemos que bancos especializados en ciertos sectores estratégicos para el desarrollo tuvieron ganancias permanentes entre 1978 y 1983. Tal es el caso de los bancos Minero de Bolivia, de Financiamiento Industrial, de la Vivienda e Industrial S.A., ganancias que alcanzaban cerca de los \$b 900 millones, estos bancos tuvieron la fortaleza de ser redituables, líquidos y con perspectivas de estabilidad.

Por lo tanto, tras el deterioro de la economía boliviana a partir de 1983 y las reformas que se comenzaron a aplicar en 1985 recayeron puntualmente sobre el sector financiero. Sin embargo, la mayoría de los argumentos condujeron a la ineficiencia de la banca de desarrollo de propiedad nacional. Vemos que estas instituciones de fomento tenían más fortaleza financiera que la banca comercial y sobre todo respecto a la banca comercial extranjera. En este sentido, es clara la evidencia que la posterior liquidación a la que sometieron los bancos públicos, no tenían un argumento coherente, estas instituciones públicas promovían el desarrollo económico. Es decir, estos bancos eran el puntal del financiamiento del desarrollo y no un agente que asignaba ineficientemente los recursos, esta calificación tenía que haber sido para la banca comercial extranjera.

## **PERÚ**

### **Resultado económico de los bancos.**

La economía peruana comenzó la década de los ochenta con un cambio de gobierno, hasta 1979 el gobierno de Perú estaba bajo un régimen gubernamental encabezado por una junta de militares, es decir, se tenía un Gobierno de facto a la cabeza del Gral. Francisco Bermúdez. En 1980 salió electo Fernando Belaúnde Terry, entonces, se tuvo una etapa de transición de políticas tomadas por militares a una etapa de políticas gubernamentales bajo el auspicio de un presidente electo y democrático. Este periodo presidencial fue de julio de 1980 a julio de 1985, periodo marcado principalmente por la crisis de la deuda que afectó a la economía peruana desde 1982. En esta etapa de retorno a la democratización de la política peruana, el gobierno en turno decidió, a razón de afectaciones por migraciones internas, deslocalización de la mano de obra y las

catástrofes de la naturaleza, fomentar el desarrollo interno y local<sup>19</sup>, mediante la colocación de centros de producción o empresas de propiedad pública.

Una vez desatada la crisis de la deuda peruana en 1984<sup>20</sup>, la economía se vio también afectada por problemas inflacionarios, de tipo de cambio y por la transición hacia una nueva reestructuración económica a finales de 1985. En este contexto de incertidumbre financiera nacional e internacional, se puede evidenciar la fortaleza que tenía el sistema financiero peruano, apuntalado en la banca de desarrollo entre 1981 y 1985.

Este comportamiento estable y redituable de la banca de desarrollo sobre la banca comercial, difiere respecto al caso de Bolivia. En el cuadro III.6, el sector de los bancos comerciales percibía ganancias de manera estable entre 1981 y 1985, con retornos creciendo a un ritmo del 28% anual, siendo 1984 como el único año que se registraron pérdidas. El saldo acumulado de las ganancias o utilidades de la banca comercial en la gestión de Belaúnde alcanzó los S./<sup>21</sup> 103,553 millones; siendo el Banco de Crédito del Perú de propiedad nacional el que alcanzó 3 veces más que el total de utilidades acumuladas de la banca comercial.

La estructura de la banca de desarrollo en Perú que se compone de la banca de fomento y la banca estatal tuvo un periodo de estabilidad y de generación de utilidades para el Estado. Es el caso de la banca de fomento que entre 1980 y 1985 generó ganancias por más de S/ 95,000 millones, creciendo éstas a un ritmo promedio anual del 36%. Descontando el dato de 1985 para el Banco Minero, el conjunto de la banca de fomento, comprendiendo a los bancos Agrario del Perú, Industrial del Perú, de la Vivienda del Perú y Central Hipotecario del Perú, percibieron ganancias o utilidades permanentes y en constante aumento. En cuanto a la banca estatal que está compuesto por el Banco de la Nación y la Corporación Financiera de Desarrollo, en el periodo 1980-1985 generó utilidades por S/ 950,000 millones. Ello significó el 82 % del total del sistema bancario. Entonces, en su conjunto la banca de desarrollo percibió utilidades entre 1980 y 1985 por S/ 1,046,000 creciendo a un ritmo anual del 107%, este volumen de ganancias implicó el 90% del total del sistema bancario. Si comparamos la importancia que fue teniendo la banca de desarrollo, podemos considerar lo siguiente:

---

<sup>19</sup> Una de las causas que condujeron a Fernando Belaúnde Terry a ganar las elecciones de 1980 es el realizar compromisos en las zonas donde nunca nadie antes había llegado (el caso del partido APRA).

<sup>20</sup> Declaratoria unilateralmente en moratoria de pagos.

<sup>21</sup> Moneda de Perú: Soles

**Cuadro III.6**  
**Perú: Resultados Económicos de los Bancos**  
en millones de soles (corrientes)

Bancos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Var. promedio anual (%)
<b>Bancos comerciales</b>							
Banco de la Industria de la Construcción		-5669					-
Banco Comercial del Perú		2450	-16720				-247
Bank of Tokyo		1303	2510	5921	13554	34620	127
Banco de Londres y América del Sud		508	1368	2559	6846	16758	101
Banco Regional del Sur Medio y Callao		1765	424	-2574	753	-41793	-288
Banco Amazónico		762	893	-7320	-8695	-31268	-310
Banco Nor-Perú		646	1134	2210	5910	16259	91
Banco Popular del Perú		2449	6016	2100	-402672	-582158	-399
Banco de los Andes		-1615	233	981	2626	6558	-232
BANDESCO / Banco República (1)		577	653	520	1032	1421	20
Banco de Lima / Banco de Lima Sudameris (1)		786	1838	4553	10251	18241	88
Banco del Sur del Perú / Bancosur (1)		1234	1371	1207	5095	29889	89
Banco de Crédito del Perú		11576	18338	44375	99656	160263	69
Banco Internacional del Perú / Interbank (1)		1313	2198	3011	16216	136268	153
Citibank N.A., Sucursal del Perú		488	1351	5992	13383	17650	105
Banco Continental		2156	3302	9153	32539	139975	130
Banco Wiese / Banco Wiese Sudameris (1)		2622	3014	6204	15857	43166	75
Banco Regional del Norte / Norbank /		1514	2171	4659	9378	46381	98
Santander / Banco Santander Central Hispano (1)		534	1061	3028	7228	12778	89
Banpeco / Banco de Comercio (1)		875	2537	1000	1226	12252	70
Banco Latino de Fomento de la Construcción /			578	260	4546	1393	34
Banco Extebandes / Banco Standard			1771	4449	16244	29818	156
Banco Central de Madrid					5596	8126	45
Chase Manhattan Bank					-1933	2134	-210
Banco Mercantil del Perú					2837	12746	349
<b>Total Banca Comercial</b>		<b>26274</b>	<b>36041</b>	<b>92288</b>	<b>-142527</b>	<b>91477</b>	<b>28</b>
<b>Bancos de Fomento</b>							
Banco Agrario del Perú	153	17875	1270	-41131	5936	32859	192.68
Banco Industrial del Perú	537	1344	2070	11032	17568	32100	126.60
Banco Minero del Perú	4748	2886	1082	677	884	-55258	-263.37
Banco de la Vivienda del Perú	287	3359	4604	2476	4517	20069	133.85
Banco Central Hipotecario del Perú	1379	2479	4933	4733	6360	3414	19.88
<b>Total Banca de Fomento</b>	<b>7104</b>	<b>27943</b>	<b>13959</b>	<b>-22213</b>	<b>35265</b>	<b>33184</b>	<b>36.11</b>
<b>Bancos Estatal</b>							
Banco de la Nación	6794	20468	45037	63250	202713	572020	142.7
Corporación Financiera de Desarrollo	2453	5617	3811	7575	2782	18568	49.9
<b>Total Banca Estatal</b>	<b>9247</b>	<b>26085</b>	<b>48848</b>	<b>70825</b>	<b>205495</b>	<b>590588</b>	<b>129.6</b>
<b>Total banca de desarrollo</b>	<b>16351</b>	<b>54028</b>	<b>62807</b>	<b>48612</b>	<b>240760</b>	<b>623772</b>	<b>107.2</b>
<b>Total General</b>	<b>16351</b>	<b>80302</b>	<b>98848</b>	<b>140900</b>	<b>98233</b>	<b>715249</b>	<b>112.9</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados en compendio estadístico. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú, varios años.

- Primero, que la banca de desarrollo en 1981 percibía 67% de las utilidades del sistema bancario, y que para 1985 esta participación alcanzaba el 81 % del total.
- Segundo, la banca comercial tenía un 33% de las ganancias del sistema bancario en 1981, y para 1985 esta participación descendió al 13%.

Bajo este contexto, al igual que el caso de Bolivia, la economía de Perú tuvo un sistema bancario al inicio de los ochenta con una fuerte presencia de la banca de desarrollo, en ambos casos se tenía una banca pública con importantes componentes de estabilidad y sobre todo eran redituables para el Gobierno. Así, el argumento que la banca de desarrollo era ineficiente o consumía recursos públicos y que por lo tanto, lo mejor era su liquidación o disolución, no es convincente porque estas instituciones favorecían el financiamiento a actividades productivas, a bancos comerciales y a sectores que promovían el desarrollo.

## LIQUIDACIONES DE LA BANCA DE DESARROLLO

Los procesos de liquidación de bancos en el caso de Bolivia y Perú duraron varios años, más no el cese de actividades y funciones. Para el caso de Bolivia la eliminación y suplantación de los bancos públicos se decidió en 1985 y se dio curso desde 1987, y en el caso de Perú, se intensificó en 1992. En ambos casos se establecieron fondos de garantía y protección para los depósitos.

Cuadro III.7

### LIQUIDACION y TRANSFORMACION de BANCOS PUBLICOS

BOLIVIA		PERU	
Fomento o especializado		Fomento o especializado	
<i>banco</i>	<i>fecha</i>	<i>banco</i>	<i>fecha</i>
<i>Minero de Bolivia</i>	julio de 1991	<i>Agrario del Perú</i>	mayo de 1992
<i>Agrícola de Bolivia</i>	julio de 1991	<i>Industrial del Perú</i>	mayo de 1992
<i>De Financiamiento industrial</i>	Enero de 1991	<i>Minero del Perú</i>	mayo de 1992
<i>De la Vivienda</i>	Julio de 1987	<i>De la Vivienda del Perú</i>	mayo de 1992
<i>Industrial S.A.</i>	Julio de 1988	<i>Central Hipotecario del Perú</i>	agosto de 1992
<i>De Inversión Boliviano</i>	julio de 1988		
Banco del Estado		De Inversión Boliviano	
<i>Banco del Estado</i>	noviembre de 1992	<i>Banco de la Nación</i>	cambios en 1992
<i>NAFIBO</i>	creacion en 1996	<i>COFIDE</i>	cambios en 1992
		<i>Agrobanco</i>	creación en 2002

Fuente: Elaboración propia a partir de información publicada en Memorias Institucionales de BCB y BCRP. Varios años



### BOLIVIA, DESINTERMEDIACIÓN DE LA BANCA PRIVADA

La estructura financiera de Bolivia tuvo dos principales cambios, la primera con el D.S. 21060<sup>22</sup> establecido en 1985, mismo indica severos recortes a la actividad bancaria pública y al recorte de financiamiento de Banco Central hacia las empresas públicas. El segundo cambio importante se dio con el ingreso del Gobierno de Gonzalo Sánchez de Lozada en 1993. De manera que en la memoria institucional del Banco Central de 1993 se hace referencia a éste nuevo Gobierno, donde se aprobaron medidas de política monetaria restrictivas, haciendo énfasis en el recorte totalitario de créditos al sector público orientados a programas de desarrollo y recortar el crédito al sector privado; ambas medidas haciendo énfasis en revertir la expansión del crédito.

Entonces, los cambios que se dieron en la economía boliviana iban, primero con el cambio de modelo de política económica en 1985, y posteriormente con las reformas propuestas por el Consenso de Washington que, si bien se aplicaron entre 1989-1993, se acentúan y profundizan en 1993.

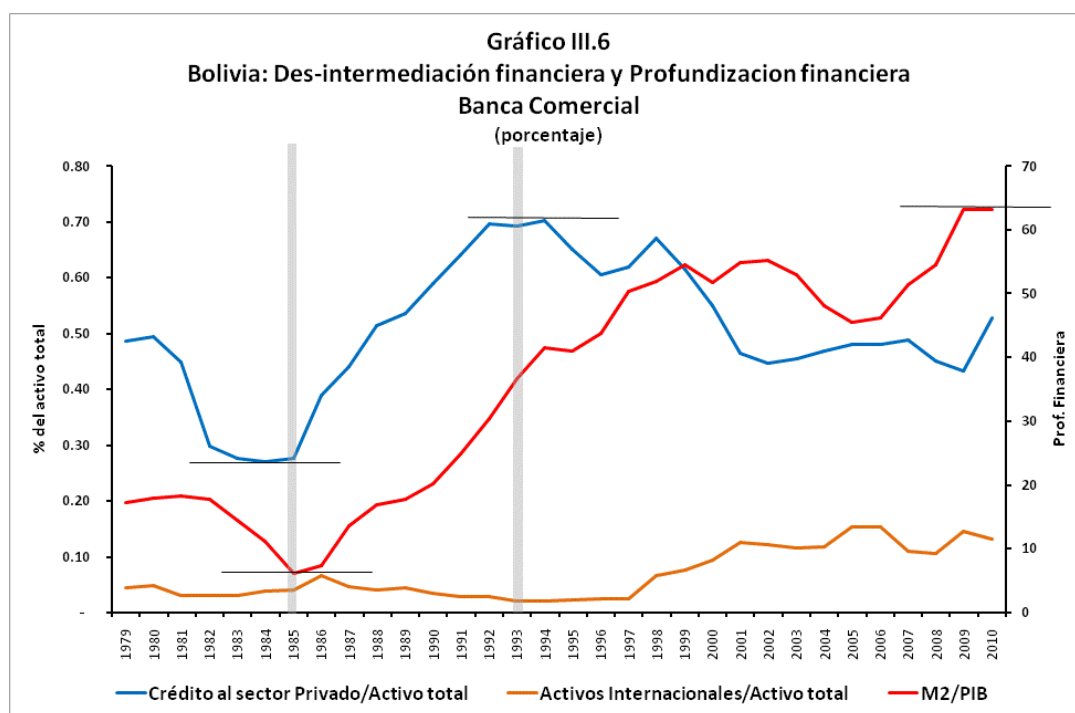
Por lo tanto, bajo la nueva estructura financiera internacional que fomenta la importancia y supremacía del sistema financiero tanto a nivel nacional y sobre todo en operaciones con los consorcios financieros internacionales; este modelo conduce a cambios en las actividades “primordiales” que deben tener las instituciones financieras. Es decir, las nuevas actividades que generan rentabilidad al sistema financiero, y sobre todo a los bancos comerciales, ya no son las orientadas a fomentar las actividades productivas, se ve un alejamiento de la canalización de recursos productivos. Entonces, son instituciones que tenían importancia en la actividad económica, pero que las actividades que éstas tenían fueron perdiendo rentabilidad y los fondos fueron dirigidos a negocios fuera de la economía local y productiva.

De la estructura del balance general de la banca comercial para el caso de Bolivia en el periodo comprendido entre 1979 y 2010 se pueden considerar diversos aspectos. Del gráfico III.6 consideramos el ratio crédito al sector privado/activo total, el mismo nos explica el porcentaje de los créditos otorgados al sector privado con relación a los activos

---

<sup>22</sup> DECRETO SUPREMO 21060: Mediante este decreto oficialmente se paso a una economía de mercado; liberando precios, flexibilizado el mercado laboral, apertura de mercado, etc. Se dicto tras el periodo de hiperinflación de entre 1985 y 1986.

que tiene. Es decir, la importancia que va teniendo para los bancos comerciales el otorgamiento de crédito como principal actividad. En este caso, se distinguen tres periodos, en el primero caso entre 1979 y 1985, periodo en el cuál el otorgamiento de crédito por la banca comercial empezó a declinar, lo que puede ser explicado por la crisis a nivel internacional y por la restricción de liquidez que va teniendo este sector bancario. El segundo periodo entre 1985 y 1993 está enmarcado dentro del cambio de modelo económico en Bolivia, el ratio crédito al sector privado/activo total tiene un fuerte impulso por un periodo de 8 años. Sin embargo, en 1993 se tuvo un acelerado impulso a las reformas financieras planteadas por el FMI y BM, y éstas tuvieron un efecto negativo inmediato en el otorgamiento del crédito por parte de la banca comercial,



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia, Memorias institucionales, varios años.

En este contexto del deterioro en el financiamiento privado, no estuvo relacionado por una baja actividad del sistema financiero. Contrariamente, quedó muy claro que desde el cambio de modelo económico en Bolivia, se puede comprobar que dichas reformas estaban orientadas para impulsar la actividad financiera. Así que desde 1985 la profundización financiera medida por M2/PIB tuvo un crecimiento acelerado y continuo. Entre 1985 y 2003 se tuvo una profundización financiera que estuvo relacionada con las constantes reformas financieras, tanto en la entrada de nuevas instituciones y

autorización para nuevas actividades y operaciones. Este constante crecimiento de la actividad financiera se detuvo y se desaceleró con las expectativas del gobierno de Evo Morales en 2003 que fue electo en 2005 y la crisis político y social de esos años. Aunque estos fenómenos reducen las expectativas de las entidades financieras, el nuevo modelo económico que se pretendía no afectaba en lo más mínimo al sistema financiero y bancario, es por ello que desde 2006 la profundización financiera se incrementó sustancialmente.

Por lo tanto, entre el ratio crédito al sector privado/activo total y la profundización financiera –M2/PIB– se tiene una sustancial contradicción. Mientras el sector financiero va adquiriendo más importancia y mayor participación en la actividad económica, existe una des-intermediación financiera, es decir, la banca comercial no aumenta proporcionalmente el otorgamiento de créditos al sector privado. Es más, a medida que se restringe el crédito, la posesión de activos internacionales va incrementándose –Activos internacionales/Activo total<sup>23</sup>–, de tal manera que cada vez canaliza sus recursos a otras actividades que no es precisamente el financiamiento al sector privado.

## **PERÚ, LA BANCA COMERCIAL.**

La economía peruana tuvo a la ISI<sup>24</sup> como modelo económico entre 1960 y 1990. Ciertamente tuvo un retraso en este tipo de industrialización en comparación a otros países de la región. Bajo el primer gobierno de Belaúnde entre 1963 y 1968 se tuvo un impulso importante al fomento económico, dado que se aplicaron y aprobaron fondos para la promoción industrial e instituciones de fomento. El segundo gobierno de Belaúnde entre 1980 y 1985 estuvo marcado por dar continuidad al desarrollo, considerando al Estado como órgano de fomento económico. En este periodo la economía de Perú estuvo marcada por presiones externas en el marco de la crisis de la deuda externa que afecto a América Latina. Sin embargo, el gobierno peruano tuvo ciertos privilegios y aciertos en el refinanciamiento y renegociación de la deuda que tenía con bancos extranjeros. Aunque las presiones inflacionarias, desempleo y lento crecimiento fueron condiciones iniciales para el próximo gobierno.

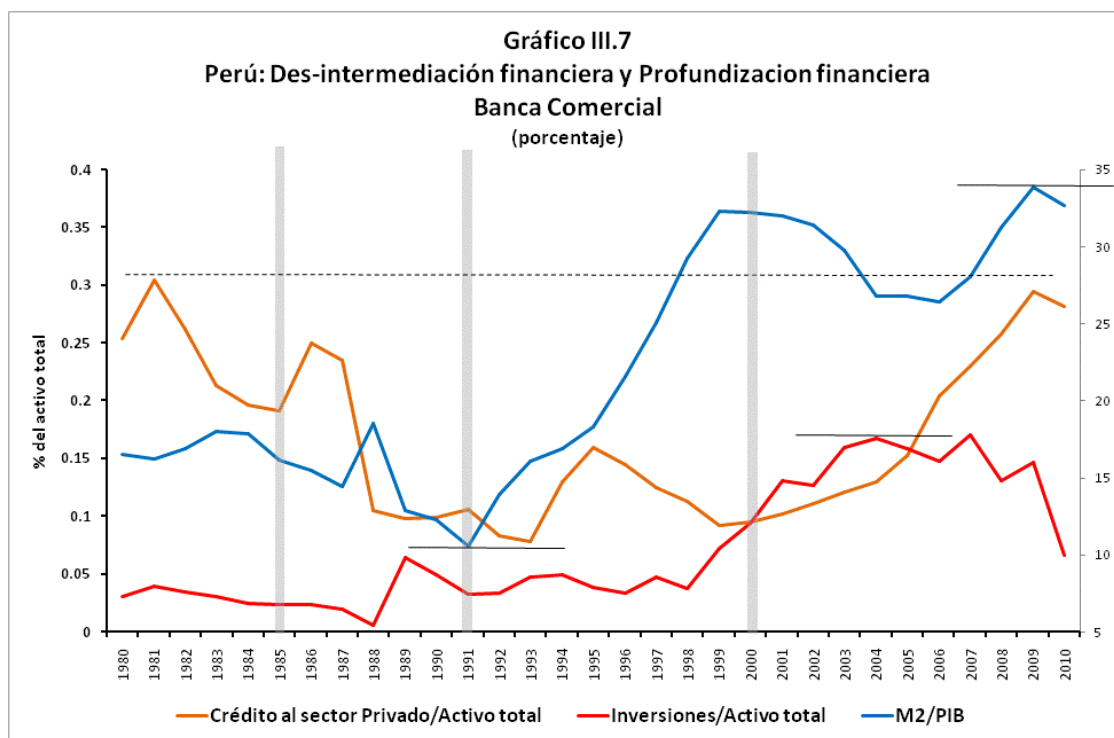
---

<sup>23</sup> Créditos concedidos y depósitos realizados por los Bancos en divisas y en otros países o en los mercados offshore.

<sup>24</sup> Industrialización por Sustitución de Importaciones.

Alan García en su primer periodo entre 1985 y 1990 dirigió su gobierno con políticas “heterodoxas” teniendo resultado en sus primeros años. Sin embargo el punto de inflexión estuvo marcado por dos razones, le pretensión de nacionalizar la banca comercial y la no aceptación de las reformas propuestas por el FMI.

Así, las reformas estipuladas por el Consenso de Washington condensadas en Perú no se aplicaron de forma acelerada en los ochenta, sino más bien desde el gobierno de A. Fujimori entre 1990 y 2000, que desde el auto golpe de Estado<sup>25</sup> en 1992 aceleró las reformas estructurales que se habían iniciado desde 1991.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de la República del Perú, Memorias institucionales, varios años.

Entonces, los ciclos económicos, reformas económicas y financieras en Perú, estuvieron estrictamente en función con la postura ideológica del gobierno en un periodo dado. Del gráfico III.7, podemos identificar dos etapas significativas, la primera recae en los años pre-Consenso de Washington (década de los ochenta) y la segunda etapa donde se dieron las principales reformas económicas y financieras. Así, entre 1980 y 1990 la importancia que tenía el sector financiero y el impacto de sus actividades estaba

<sup>25</sup> Cerro la cámara de Senadores y Diputados, así otorgando facultad al poder legislativo con la capacidad de reformar la Constitución Política de Perú.

relacionada directamente con el otorgamiento de créditos al sector privado. Tanto en el segundo gobierno de Belaúnde y el primer gobierno de García, el indicador de la profundidad financiera M2/PIB tiene una tendencia a la baja, es decir que por las medidas no aceptadas, el sector financiero, principalmente el privado y extranjero, tendieron a debilitar sus principales actividades.

Los cambios importantes en el sistema financiero peruano se dieron desde 1991, bajo la nueva arquitectura financiera internacional que tiene como base políticas de orden neoliberal y disminución de las actividades del Estado. Desde ese momento, el sistema financiero adquirió más importancia en las actividades de la economía, bajo las reformas financieras y la liberalización de los mercados y actividades de los bancos. Y, en las nuevas facultades y derechos que tuvieron los bancos, Es decir, por ejemplo hasta 1990 los bancos y agentes financieros tenían prohibido tener cuentas en el exterior, y después de 1991 podría darse una transferencia de capitales nacionales de manera legal, lo que tenía efectos abruptos en el corto plazo.

En este contexto, la importancia que fue adquiriendo el sistema financiero peruano se aceleró de manera abrupta a lo largo del periodo 1991 y 2000, pasando de un indicador M2/PIB de 10 % a 33% respectivamente. Desde 2001 a 2006 bajo el gobierno de Alejandro Toledo se tuvo una desaceleración en la profundidad financiera, esto principalmente debido a una política monetaria expansiva. Sin embargo, esta postura promovió en ese periodo un fuerte impulso en la relación crédito al sector privado/activo total, es decir, que la banca comercial tendía a dirigir mayores cantidades de crédito, aunque el destino de tal tendrá que ser analizado. Desde 2006 a 2010 con el gobierno de Alan García en su segundo periodo, significativamente diferente a su primer gobierno, promovió y acordó Tratados de Libre Comercio, expandió reformas como la laboral y en el sistema de pensiones. Es decir, el sistema financiero tuvo un segundo repunte en la actividad económica.

La composición de los activos de la banca comercial tuvieron un cambio importante, dos componentes como son los créditos al sector privado y las inversiones de la banca comercial. El crédito al sector privado descendió significativamente hasta el año 2000, con una recuperación débil hasta el 2010, quedando una relación menor a la que tenía en 1980, por lo tanto el crédito al sector privado no creció entre 1980 y 2010. El segundo componente, son las inversiones de la banca comercial que tuvieron un incremento significativo a partir de 1988 hasta 2004. Es decir, las inversiones que realizaba la banca

comercial principalmente en inversiones temporales como son las transacciones del mercado de capitales. Entonces, la banca comercial, si bien incrementó la acumulación de liquidez, éste incremento no estuvo acompañado de la capacidad de aumentar proporcionalmente el crédito al sector privado, más bien, canalizó los recursos en inversiones temporales, con la finalidad de generar mayor cantidad de ganancias en el corto plazo.

Para el caso conjunto de Bolivia y Perú, es claro que en el primer caso los recursos que canaliza la banca comercial al otorgamiento de créditos al sector privado entre 1980 y 2010 tuvo un constante descenso; y en el segundo caso, luego de terminar con el gobierno de estabilización de Fujimori, se dio un impulso al crédito para el sector privado, principalmente apoyado en una política monetaria expansiva.

---

### **DES-FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EN BOLIVIA Y PERÚ**

---

Posturas oficiales de los gobiernos liberales, argumentan que el sistema financiero es determinante del crecimiento económico, y sobre todo el funcionamiento del mercado de capitales que hacen que las economías puedan atraer inversión extranjera y que los bancos puedan canalizar de manera eficiente los recursos. Además, bajo la nueva estructura bancaria y con las nuevas reformas financieras del FMI y BM, un cambio importante fue la liquidación de la banca especializada de fomento pública, no obstante, el cambio que se permitieron los gobiernos, es mantener una banca de desarrollo de segundo piso, para canalizar recursos mediante la banca comercial.

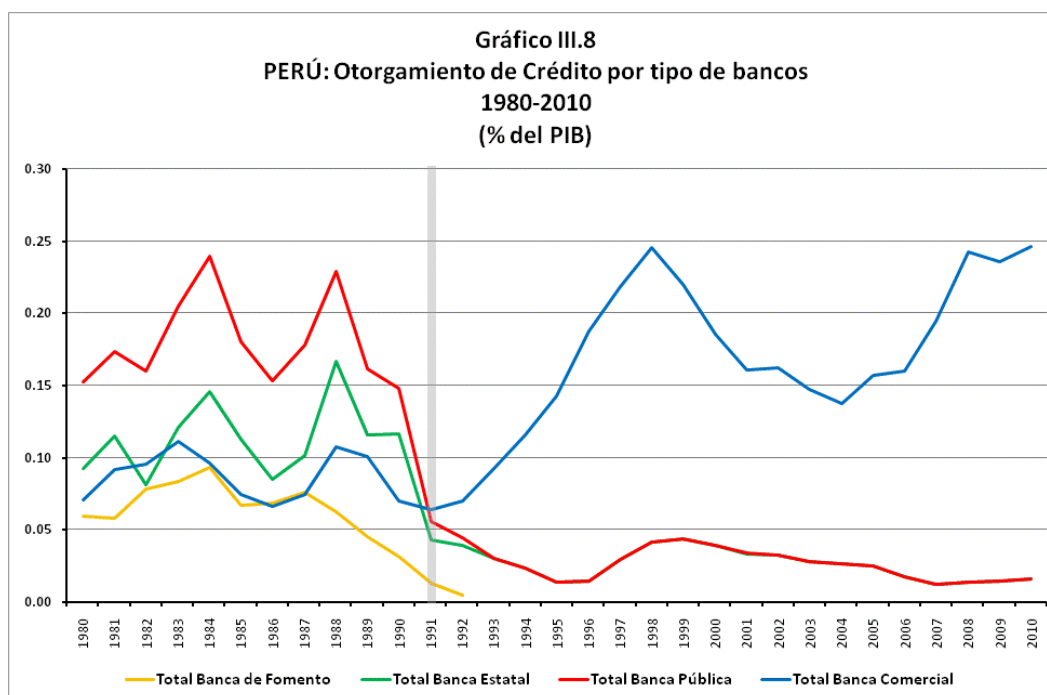
Sin embargo, podemos observar que en los años con la presencia de una banca pública especializada se fomentó la industrialización, se incrementó la formación bruta de capital fijo, se canalizó recursos al sector productivo, etc. De manera contraria, en una etapa post-Consenso de Washington, tras la liquidación de los bancos de fomento, el mecanismo de otorgamiento de créditos productivos recayó sobre la banca comercial.

Sobresale en esta etapa que, la banca comercial redujo cada vez más el otorgamiento de crédito al sector productivo, y como la banca de desarrollo canaliza recursos mediante los bancos comerciales, tampoco otorga crédito productivo. Es decir, se ve una etapa con un elevado des-financiamiento del desarrollo, porque los sectores importantes y productivos de los países no tienen fuentes viables de financiamiento.

## PERÚ, OTORGAMIENTO Y RESTRICCIONES AL CRÉDITO.

A lo largo del periodo comprendido entre 1980 y 2010, el financiamiento al sector productivo, el otorgamiento de crédito, el comportamiento de la banca comercial y sobre todo las reestructuraciones sobre la estructura económica de Perú cambiaron radicalmente.

Créditos que hasta 1990 se dirigían a sectores estratégicos se anularon, mismos mediante la liquidación de los bancos que direccionaban recursos a cierto sector. A la par de estos bancos especializados, en el case de Perú se tenía el Banco de la Nación (BN) y la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), que daban soporte crediticio a la banca comercial, así también fomentaban proyectos productivos.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de la República del Perú, Memorias institucionales, varios años.

Estos cambios que tuvo el sistema bancario en Perú, se muestran en el gráfico III.8. Es claro identificar dos etapas, la primera en un periodo donde las actividades competentes al sector público eran importantes, se tenía un Estado rector y con presencia en la actividad económica; la segunda se caracteriza por el desmantelamiento y la minimización de las actividades del gobierno.

Entre 1980 y 1990, primeramente vemos que la actividad y la importancia de la banca pública era mucho mayor que las actividades de la banca comercial. El otorgamiento del

crédito por parte de la banca comercial en relación al PIB alcanzaba el 6%, mientras que el total de la banca pública se encontraba por encima del 15%. Así también, vemos que la relación del crédito otorgado por la banca pública respecto al crédito otorgado por la banca comercial en el primer decenio de estudio, en promedio alcanzaba algo más del 200%, inclusive, esta relación llegaba cerca del 250% en periodo de la crisis de la deuda. En promedio entre 1980 y 1990 el crédito por parte de la banca pública estaba cerca del 20 % respecto al PIB, y el crédito otorgado por la banca comercial alcanzaba el 8.7% del PIB; es decir, el financiamiento por medio del crédito en la economía de Perú en esos años era el que se canalizaba en mayor proporción por la banca pública.

La misma banca pública estaba compuesta por la COFIDE, el Banco de la Nación (BN) y los bancos especializados. En los ochenta los bancos especializados tenían la finalidad de canalizar recursos hacia los sectores estratégicos para el desarrollo del país, principalmente en materia de industria, minería y agricultura. La banca estatal conformado por la COFIDE y el BN, superaban en el porcentaje del otorgamiento del crédito en el sistema financiero, sin embargo este abarcaba todos los rubros y sectores. A diferencia de la banca de fomento o especializado, que canalizaban créditos específicamente a proyectos y sectores específicos.

En promedio el crédito respecto al PIB por parte de la banca especializada o de fomento alcanzaba cerca del 6% entre 1980 y 1990, así también la relación del crédito de este tipo de bancos respecto a la banca comercial, representaba en promedio cerca del 70%. Vemos que la actividad crediticia de la banca de fomentos descendió desde 1986-1987, misma causada por las limitaciones que se empezaban a colocar en el sistema financiero.

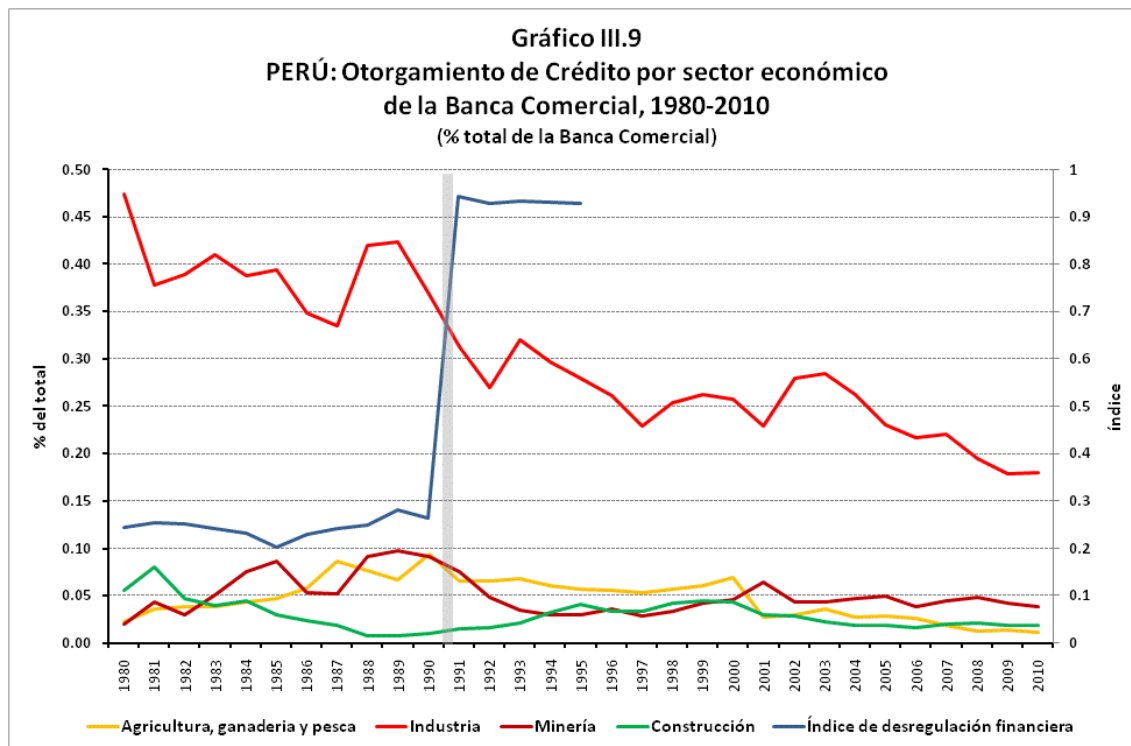
En la segunda etapa desde 1991 hasta 2010, es evidente los efectos de la reforma del gobierno liberal de A. Fujimori, que prácticamente eliminó todo el crédito que se canalizaba mediante la banca de fomento o especializada, con la liquidación de todos los bancos entre 1991 y 1992. Las actividades de la banca pública solamente se limitaron a las acciones que realizaban la COFIDE y el BN, mismos con significativos cambios, tanto en los mecanismos de fondeo, como en el proceso y finalidad de la colocación de créditos y en la operación como banco de segundo piso. Con el efecto inmediato en la contracción del crédito, pasando de un máximo del 24% respecto al PIB en 1984 a un mínimo del 1%.

De manera contraria, desde 1991 el crédito otorgado por la banca comercial se incrementó en promedio a 16 % en el periodo. Llegando a un máximo en 1998 con un



25%, teniendo un descenso hasta el 14% en 2004, sin embargo, a partir de 2005 el crédito de la banca comercial creció de manera constante y acelerada, llegando a un porcentaje respecto al PIB alrededor de 26 puntos.

Entonces, vemos que la banca pública y la banca comercial tuvieron un comportamiento inversamente proporcional en el otorgamiento al crédito, mientras la banca pública se fue liquidando, solamente dando espacio a una banca estatal que garantice los recursos necesarios para la banca comercial; esta última vio crecer sus niveles de canalización del crédito. Sin embargo, este tipo de crédito que otorgó la banca comercial, no necesariamente iba direccionado a un sector productivo, es decir, los créditos que otorgó la banca comercial no son productivos, o no fomenta el desarrollo de Perú entre 1991 y 2010. Este comportamiento lo vemos en el gráfico III.9.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de la República del Perú, Memorias institucionales, varios años.

En 1991 fue evidente la nueva política económica de Perú, basado en la liberalización económica y desregulación financiera, se consideró el índice de liberalización financiera<sup>26</sup>, mismo que en los ochenta se situaba en un nivel medio-bajo, en el gobierno de A. Fujimori se situó en los mayores niveles junto con la mayoría de los países de América

<sup>26</sup> Morley, Samuel y Machado, Roberto (1999), "indexes of structural reform in Latin America". CEPAL.

Latina. Entonces, las reformas financieras que se dieron iban direccionadas a corregir las fallas que tenía el modelo bancario de los ochenta, sin embargo el fuerte empuje que se le dio a la banca comercial, no logro corregir las fallas de mercado, sino más bien incrementarlos.

El crédito otorgado por la banca comercial respecto del total del crédito otorgado por este grupo de bancos al sector productivo, descendió a lo largo de los últimos 32 años, es decir el discurso y sobre todo la necesidad de industrializar a Perú no tiene el soporte del crédito, y por consiguiente el fomento a la inversión en capital nuevo o en la renovación de capital cada vez es menor y con tendencia a la anulación de la industria como agente crediticio. Por ejemplo, en 1980 cerca del 50% de los créditos de la banca comercial iban direccionados al sector industrial, en los ochenta este porcentaje se mantuvo cerca del 40%. En 1991 se tenía alrededor del 30%, a partir de ese momento la tendencia a la reducción del crédito al sector industrial fue acentuándose, hasta llegar a niveles del 14%, es decir, la proporción de créditos concedidos el sector industrial en 1980 era 4 veces más en comparación a los créditos concedidos en 2010. En este mismo sentido, se tiene a sectores como la agricultura, ganadería y pesca, que en los setenta era el sector que más aportaba al PIB, un porcentaje de otorgamiento de créditos en 1980 de 3% aproximadamente, e increíblemente, para el 2010 la proporción cayó hasta el 1% del crédito total. La minería y la construcción con un comportamiento similar no tienen un incremento de la cantidad de crédito otorgados por la banca comercial, manteniéndose mismos niveles; la minería en 1980 cerca del 2% y en 2010 cerca del 3%, y para la construcción en 1980 5.5% y en 2010 cerca del 1%.

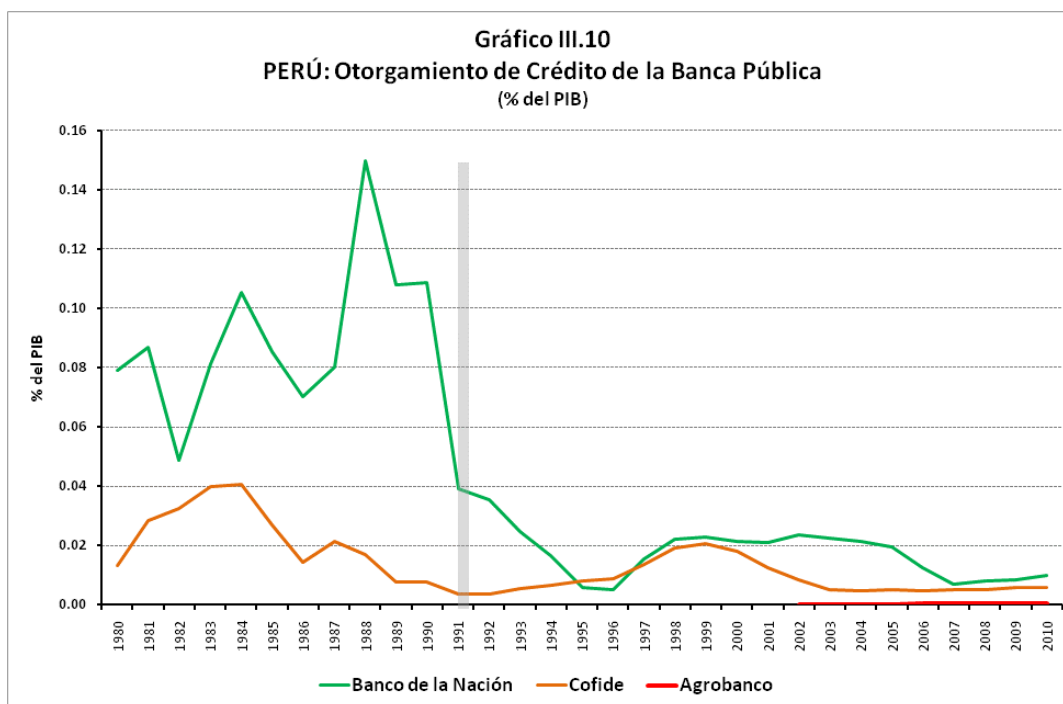
Por lo tanto, ante una mayor importancia del sistema financiero, y una banca comercial con actividad significativa en la captación y colocación de recursos, no se fomento ni se incentivó el financiamiento a actividades productivas. Sectores estratégicos para el desarrollo de la economía del Perú cada vez tuvieron restricciones al crédito, por lo tanto la banca comercial canaliza sus recursos en otras actividades ficticias, alejadas del sector real y en busca de ganancias en corto plazo. Por lo que se tiene un periodo que motiva el des-financiamiento del desarrollo.

Aunado a este fenómeno, podríamos esperar que ese espacio que no atendió la banca comercial hubiera sido atendido por la banca de desarrollo o banca pública, si bien Perú tiene dos instituciones financieras que motivan el otorgamiento del crédito a sectores

importantes para el desarrollo, éstas cada vez canalizaron menores cantidades de crédito productivo.

En el gráfico III.10, se ve el comportamiento del crédito otorgado por los dos principales agentes financieros del Estado, que son la COFIDE y el Banco de la Nación. En primer aspecto, vemos cómo los créditos en relación al PIB otorgados por la COFIDE en la década de los ochenta era mucho más importante que en los noventa, primero el ratio promediaba cerca del 2% del PIB, y desde 1991 hasta 2010 el indicador descendió al 1% respecto al PIB, aunque es de destacar, que la COFIDE es catalogada como una de las mejores instituciones financieras de desarrollo de la región, sin embargo, la colocación de créditos por esta institución fue disminuyendo en los últimos años.

Para el caso del Banco de la Nación, se destaca la importancia que tenía en la década de los ochenta, llegando a otorgar crédito, principalmente como apoyo a la banca especializada, en promedio el crédito respecto al PIB fue de 9%. A la par de la liquidación de la banca de fomento, el Banco de la Nación después de las reformas de 1991 cambió la funcionalidad que tenía, los alcances y los mecanismos de fondeo, estos cambios condujeron a una severa disminución de la colocación de crédito, teniendo en promedio entre 1991 y 2010 el 1% respecto al PIB.



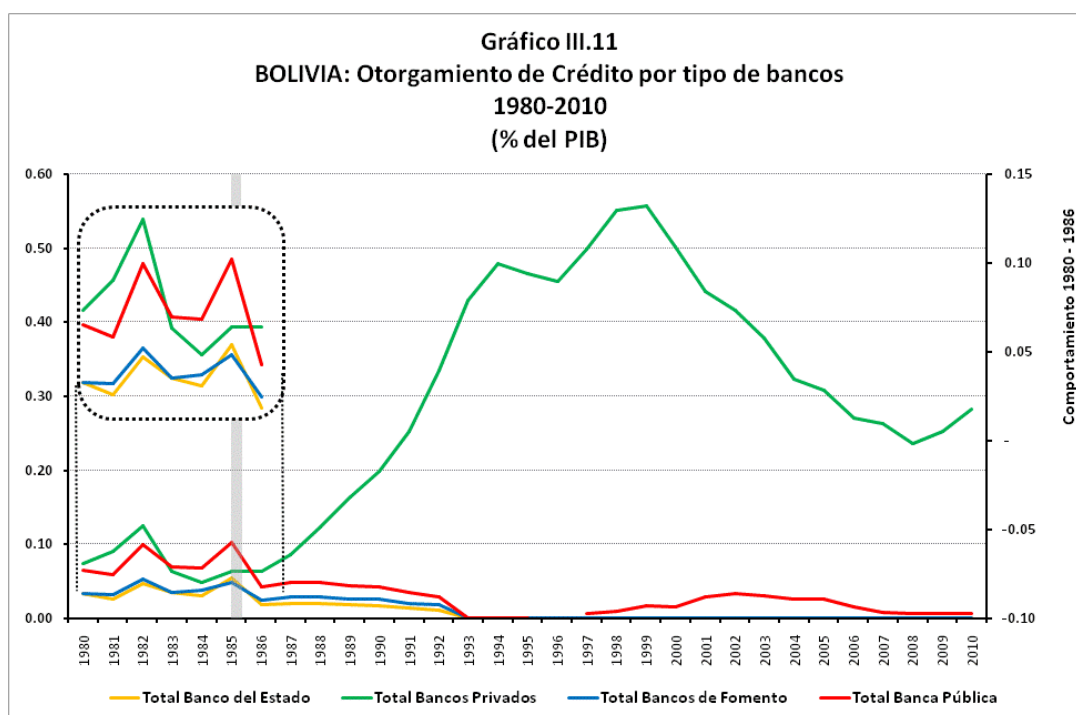
Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de la República del Perú, Memorias institucionales, varios años.

En años recientes, específicamente en 2002 inicia activamente Agrobanco, una institución pública con la finalidad de ofrecer líneas de crédito al sector primario, no obstante los resultados de los siguientes 8 años en operación entre 2002 y 2010; solamente canalizó recursos al sector productivo primario en promedio 0.04% respecto al PIB. Ciertamente un ratio muy bajo, aún más bajo que el financiamiento otorgado por las instituciones financieras públicas más grandes, como son COFIDE y BN.

### BOLIVIA, OTORGAMIENTO Y RESTRICCIONES AL CRÉDITO.

Los cambios y reformas ortodoxas en materia económica que se dieron en 1985 fueron únicamente para disminuir y controlar los efectos de la hiperinflación y garantizar el pago de la deuda. No obstante, el centro de la Nueva Política Económica (NPE) se basaba en la liberalización de la economía y la minimización de las actividades del Estado, principalmente respecto a la economía.

Entonces, a partir de 1985 se hizo un cambio abrupto y con impacto profundo en la estructura y funcionamiento de la economía, aún más dentro de las actividades financieras, en ese tiempo, un sistema financiero que era integrado por bancos de propiedad nacional y bancos comerciales nacionales y privados. Es así que, se tuvo una reconfiguración en la asignación y canalización de recursos por parte del sistema bancario. Ello se ve en el gráfico III.11.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia, Memorias institucionales, varios años.

Es claro observar los cambios del nuevo modelo económico que se instauró en Bolivia en 1985. En primer aspecto, hasta 1985 el otorgamiento de crédito respecto al PIB por parte de la banca pública en promedio fue mayor al de la banca comercial, 7.5% y 7.2% respectivamente. El comportamiento de la banca comercial privada, una vez que se suscitó la crisis de la deuda en 1982, éste -grupo de bancos- contrajo el otorgamiento de créditos en 70% de sus colocaciones que realizaba. De manera significativa, el comportamiento de la banca pública no tuvo un descenso importante, más aun los créditos otorgados por los bancos especializados a sectores productivos, es decir la colocación de créditos respecto al PIB por parte del total de la banca pública fue importante y significativa en el primer quinquenio de los ochenta.

Cuando la economía boliviana que vio sumergida en crisis en 1985, principalmente marcado por el proceso de hiperinflación que llegaba a niveles del 11,000 % en promedio anual, se adoptaron reformas ortodoxas recomendadas principalmente por el FMI y BM.

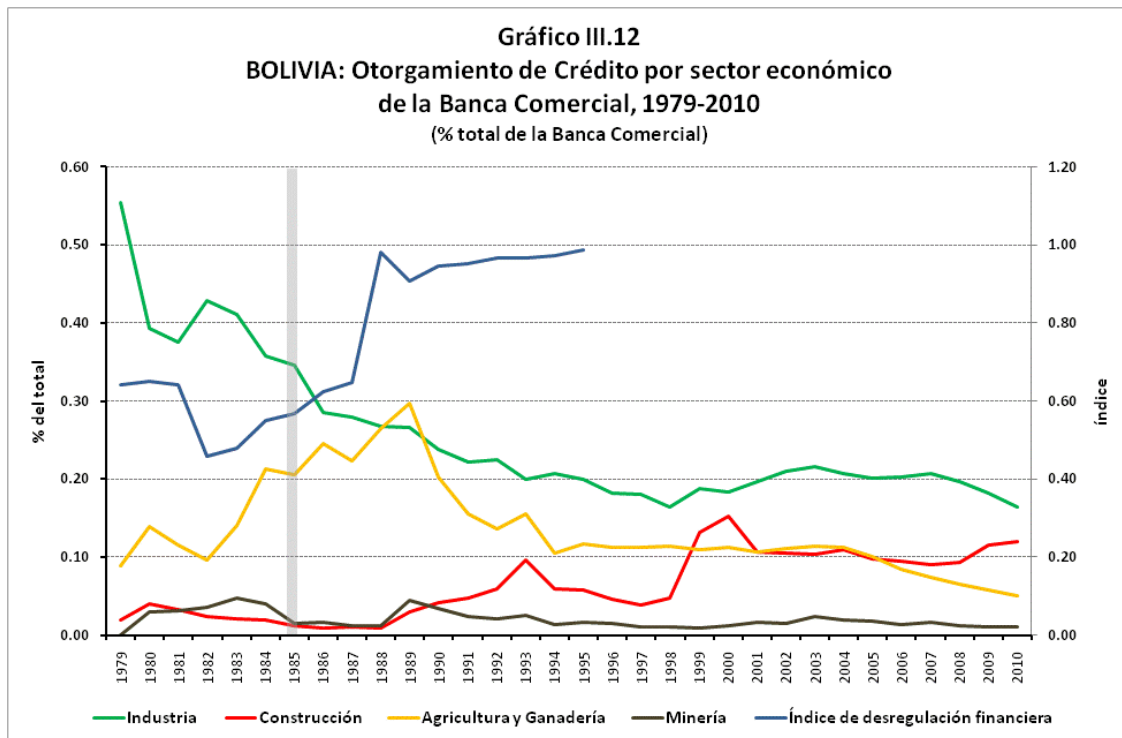
Entonces, en 1985 bajo el nuevo Gobierno de Víctor Paz Estensoro se aplicó el D.S.21060 que conducía a una liberalización de los mercados, corrección de la distorsión de los precios relativos, la limitación y restricción del Estado en sus actividades y sobre todo en la realización de significativos cambios en el sistema financiero, con más énfasis en el sistema bancario. Es por ello que, la transformación en el funcionamiento de la banca fue importante y, podemos decir que en 1985 existió una sustitución de la banca comercial sobre la banca pública, por ejemplo, los créditos/PIB otorgados por el sector público (banca pública) y sobre todo, la banca especializada se restringió y limitó pasando de un poco más del 10% en 1985 y alrededor del 3% en 1986. Y la tendencia a la restricción del crédito por parte de la banca pública fue incrementándose, llegando al 0.1% en 2010, se acentuó con la liquidación de los bancos de fomento que comenzó en 1987 y terminó en 1992.

Respecto a la banca comercial privada, las reformas de 1985 marcaron un cambio importante en sus actividades, principalmente en el crédito otorgado respecto al PIB. Es así que, desde 1986 a 1999 el crédito se incrementó de manera importante, su incremento en para 1999 respecto a 1987 fue del 2945%, creciendo a una tasa promedio anual del 35%. Este crecimiento podría ser explicado por el ingreso de diversas instituciones financieras extranjeras y de inserción, creación y fusión de bancos privados. Desde el año 2000 la colocación de crédito tuvo una tendencia negativa, quedando en 2010 a niveles de 1991; al igual que Perú afectados por la recesión a nivel internacional,

lo cual se tradujo en fuertes restricciones de liquidez al sistema financiero de países de la región.

En suma, podemos marcar dos momentos importantes del funcionamiento del sistema bancario boliviano, a inicios de los ochenta hasta 1985 se tenía una fuerte presencia de la banca nacional, principalmente orientados al otorgamiento de créditos al sector público y al sector privado, y en esos primeros años, la banca comercial, en cuanto a magnitud de créditos era menor que la banca pública. Después de 1985 la reducción de las actividades de la banca pública se fue disminuyendo, en el caso de la banca especializada de fomento su disolución y liquidación marco su fin como entidad financiera de desarrollo. En el caso de la banca comercial, a partir de las reformas de 1985, sus actividades y funciones fueron adquiriendo mayor importancia y tamaño en sus operaciones, por ejemplo, el crédito otorgado respecto al PIB por parte de los bancos comerciales privados crecieron abruptamente.

Entonces, es necesario analizar ese incremento de los créditos otorgados por la banca comercial privada, si en verdad iba o se enfocaba a canalizar recursos a sectores importantes para la economía boliviana. El gráfico III.12 no ilustra este comportamiento.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia, Memorias institucionales, varios años.

Aunque a partir de 1985 el crédito como porcentaje del PIB de la banca comercial privada se incremento significativamente, a la par de la liquidación de la banca de desarrollo; las reformas no tuvieron un efecto sustitutivo, dado que el “nuevo” crédito de la banca comercial no necesariamente tendría que ser productivo.

Es así que, el crédito que otorgaba la banca comercial en 1980 a sectores productivos era aproximadamente del 64% del total de los créditos del sector, visiblemente en el periodo pre-reforma neoliberal, los créditos al sector primario y secundario estaban por encima del 50%. En este contexto, vemos que este impulso al sector productivo estaba basado en el financiamiento de por parte del Banco del Estado a los bancos comerciales.

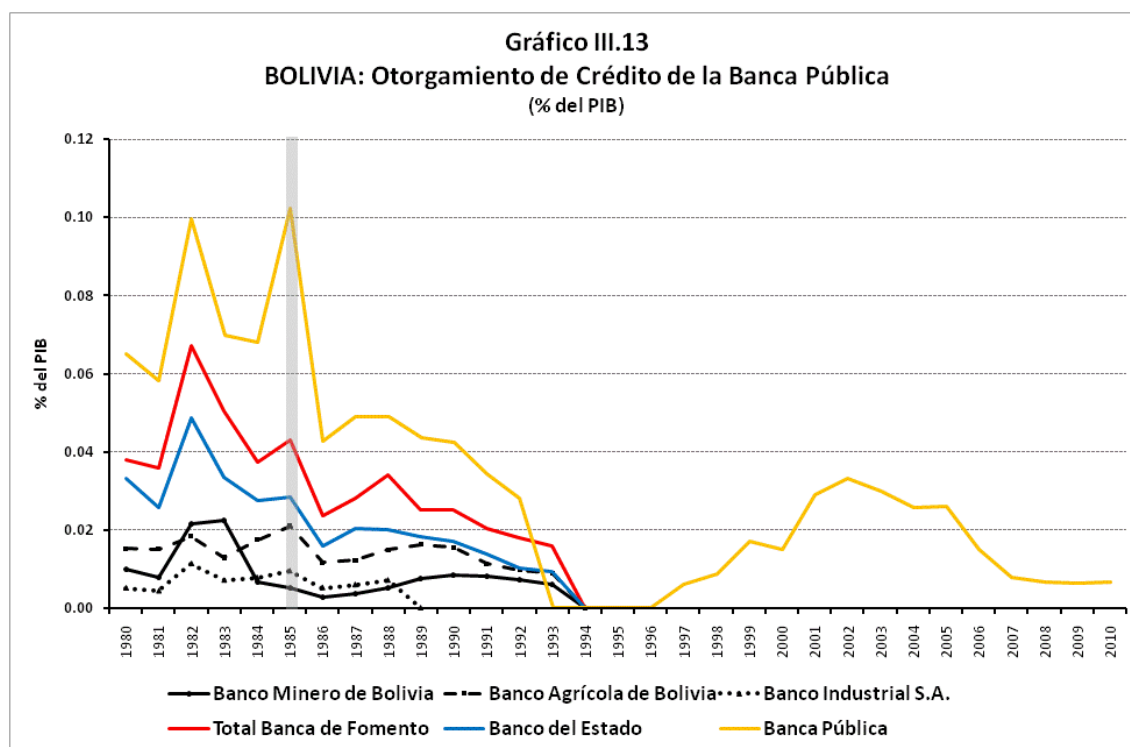
Sin embargo, el crédito al sector industrial por parte de la banca comercial entre 1979 y 2010 descendió constantemente, pasando de un 55% a un mínimo de 16%, respectivamente. En cuanto al crédito a la agricultura y ganadería, en 1979 se tenía una canalización del crédito de la banca comercial cercano al 30%, para 2010 solamente el 5% se disponía para la actividad primaria. La minería tiene un comportamiento ascendente hasta 1989, dado que hasta ese entonces fondos del Banco del Estado se canalizaban a la banca comercial para financiar al sector minero, después de la liquidación de la banca pública, el crédito a la minería por parte de la banca comercial llegó a un mínimo de 1.1%. En conjunto el crédito al sector productivo descendió de 64% en 1979 a 23% en 2010.

Entonces, considerando el incremento de la actividad e importancia del sistema financiero, así como el incremento del crédito/PIB por parte de la banca comercial, se podría suponer una mejora en la asignación de recursos, mismo que tendría que ser canalizado a sectores importantes para la economía. No obstante, lo anterior no sucedió en ningún sector, dado que el financiamiento se redujo contantemente para actividades clave del desarrollo económico de Bolivia.

Lo anterior, nos hace observar el fenómeno de un proceso de des-financiamiento del desarrollo. Dado que continuamente el sistema financiero capta mayores cantidades de recursos, acusando la necesidad de ahorro, sin embargo, esos recursos no se asignan eficientemente en beneficio de la economía. Entonces, los bancos comerciales se encuentran aislados de la actividad real, además, esto provoca baja o casi nula inversión y reinversión de los empresarios. Por lo mismo, el acceso al crédito es restringido por la banca comercial, los fondos financieros privados tienen elevadas tasas de interés,

además, no ofrecen cantidades de créditos para una actividad importante en términos de inversión; y la presencia en la actualidad de la banca pública tiene actividades limitadas.

El gráfico III.13 muestra el comportamiento de la banca pública y los principales bancos especializados que se tuvieron hasta su liquidación entre 1987 y 1993. La banca pública en Bolivia tiene dos etapas, la primera consiste en una fuerte intervención en el financiamiento, siendo una banca de primer piso y financiada con recursos emitidos por el Banco Central de Bolivia, alcanzado un 10% del crédito/PIB entre 1980 y 1985, es decir, el financiamiento por parte de la banca pública era muy importante. La segunda etapa consiste en la creación de Nacional Financiera Boliviana NAFIBO<sup>27</sup> mediante el D.S. 24246 de 1996, con características generales en el funcionamiento como institución financiera de segundo piso y su fondeo se realiza mediante la emisión de bonos. Es así que, entre 1996 y 2010 el crédito otorgado por esta institución (NAFIBO) en promedio fue de 2% respecto al PIB; con un alentador porcentaje de un poco más del 3% en 2002. No obstante, estas proporciones se encuentran por debajo, si se compara con el promedio entre 1980 y 1985 que fue del 5% solamente de la banca de fomento o especializada (bancos minero, agrícola e industrial), y si consideramos al Banco del estado en el primer quinquenio de los ochenta se alcanzó un promedio de 7.5%.



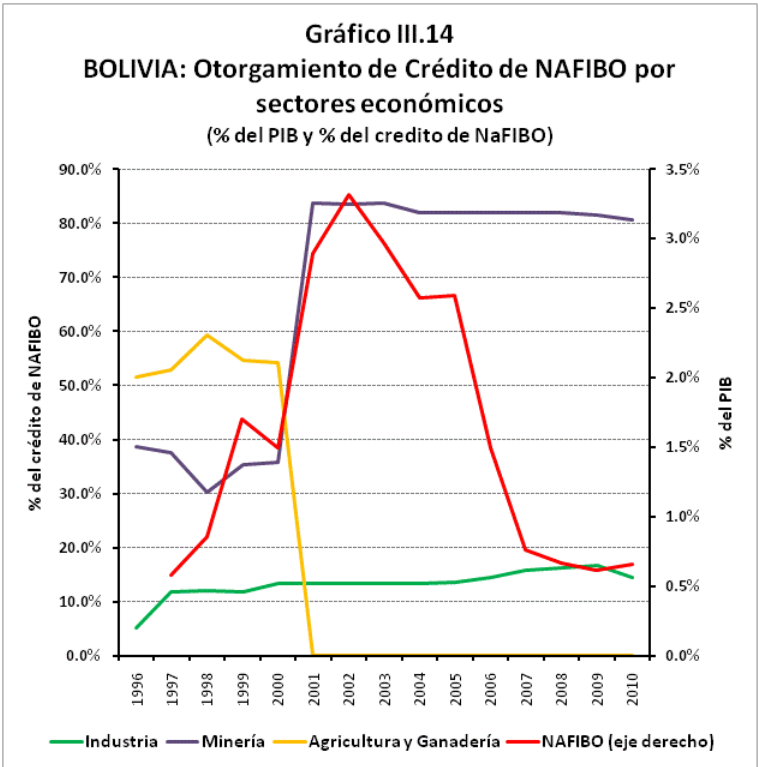
Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia, Memorias institucionales, varios años.

<sup>27</sup> En 2007 se realiza el cambio de denominación social por Banco de Desarrollo Productivo SAM.



Respecto al periodo comprendido entre 1996 y 2010, existe un periodo de expansión y otro de contracción, en el primero caso por el impulso a Nacional Financiera Boliviana SAM, este condujo un fuerte incremento del crédito y a partir de 2002 este porcentaje empieza a declinar de un 3.5% a un nivel que va por debajo del 1%.

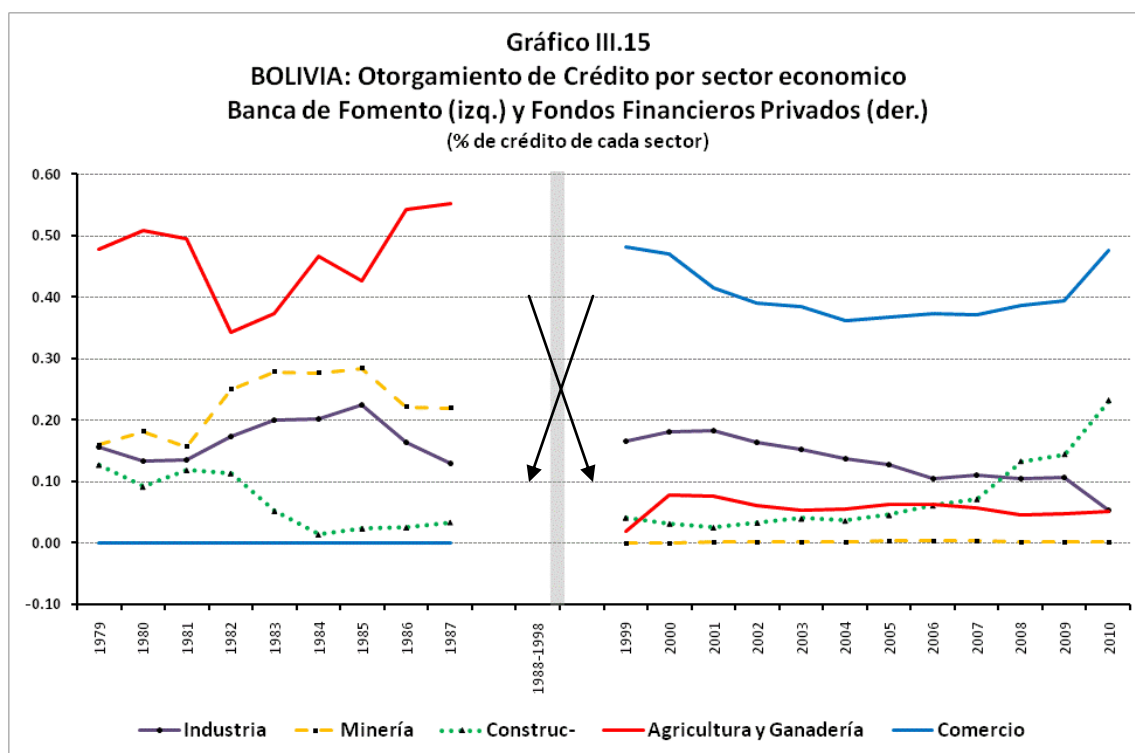
En el gráfico III.14 se hace el análisis de la estructura de crédito de NAFIBO, que desde 2007 se denomina Banco de Desarrollo Productivo, teniendo la misma estructura y operacionalidad financiera. Es así que, si bien el incremento del crédito en promedio se incrementó, sin embargo, el crédito por parte de NAFIBO SAM o BDP SAM a sectores productivos con excepción de la minería, fue en descenso y con una tendencia generalizada a declinar. Por ejemplo, en el caso de la agricultura y ganadería el porcentaje del crédito que dirigió el BDP entre 1996 y 2000 estaba entre el 60%, y después prácticamente se anuló el crédito al sector primario. En la industria, el crédito de ésta banca pública se mantuvo en promedio alrededor del 13.2%. Sin embargo, la minería hasta el año 2000 el crédito otorgado a este sector promediaba el 35.47%, y desde 2001, cuando llegaron y fusionaron la Corporación Minera de Bolivia con inversionistas extranjeros, el crédito a este sector por parte de la banca pública se incremento en promedio al 82.26%.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia, Memorias institucionales, varios años.

Entonces, la banca pública no tiene una cobertura y amplitud en el otorgamiento de crédito a diversos sectores, y sobre todo a aquellos que generan un elevado valor agregado. Así también, el incremento sustancial del crédito/PIB que se tuvo entre 1997 y 2010, no fue el significado de financiar el desarrollo económico de Bolivia, sino más bien, atender a un sector primario, específicamente el minero, donde lo único que persigue es la explotación y exportación de minerales, sin etapas de reinversión y refinanciación de nuevos proyectos productivos.

Además, desde finales de los noventa se hizo un gran énfasis en el micro-financiamiento, dando lugar a un periodo intensivo de la creación de fondos financieros privados (FFP's), con la finalidad de colocar recursos para micro y pequeñas empresas. En este caso, podemos indicar que incentivar e impulsar la operación de estos fondos financieros privados es aceptar que la banca comercial no ha satisfecho o cubierto la necesidad de financiar proyectos productivos; más aún con la ausencia de una banca de desarrollo, es necesario tener más actores financieros que puedan ser capaces de generar créditos.



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Banco Central de Bolivia, Memorias institucionales, varios años.

Entonces, del gráfico III.15 rescatamos que, el crédito asignado por cada institución financiera nacional de desarrollo o fomento entre 1979 y 1987, en el caso de los bancos

minero, industrial y agrícola, dirigía sus créditos en una mayor proporción a sectores productivos, destacando la agricultura y ganadería, la minería, la industria y la construcción, se debe recalcar que el comercio es considerada una actividad no productiva, y es por ello que la banca de fomento no canalizaba recursos a esta actividad. En el caso de la agricultura, la banca de fomento canalizaba en promedio el 50% de sus créditos a esta actividad, la minería era receptora en promedio del 21.5 % de los créditos, y la banca de fomento otorgaba en promedio el 19% de los créditos totales a la industria. Es decir, que la banca de fomento canalizaba créditos por encima del 86% al sector productivo, principalmente a esos sectores, no se está tomando en cuenta la vivienda, telecomunicaciones, transporte, etc.

En el caso de los fondos financieros privados, asignan créditos al sector productivo cerca del 19% de los créditos totales, al sector industrial solo ofrece el 12% de sus créditos, a la minería prácticamente tiene restringidas el acceso al crédito, mismo porcentaje esta alrededor del 0.2%, a la agricultura asigno en promedio solo el 6.5%.

Lo más importante, es ver las prioridades de la estructura financiera y la posibilidades de financiar el desarrollo en Bolivia, lo cual es muy limitada y sobre todo restrictiva. En el primero quinquenio de los ochenta si existía el mecanismo de financiar actividades productivas y estrategias para el desarrollo y crecimiento económico del país. A partir de los noventa las prioridades cambiaron, en el caso de los fondos financieros privados, su principal objetivo se encuentra en el sector no productivo, es por ello que la mayor parte de los créditos que asignan los FFP's van direccionados al comercio. Dejando de un lado a la industria y sector primario. Este mecanismo de crédito, va dirigido al comercio porque son montos pequeños de crédito, permite la recuperación de la deuda en poco tiempo y además, son créditos que se otorgan con muy altas tasas de interés.

En suma, la estructura económica de Bolivia se encuentra en una etapa de ausencia de mecanismos de financiamiento a actividades productivas. En la actualidad se tiene un sistema financiero con la ausencia de una banca pública de desarrollo con gran amplitud y cobertura, se tiene una banca comercial que cada vez capta mayores cantidades de liquidez y no asigna créditos, y además se tienen a los fondos financieros privados, que su prioridad no son los sectores productivos, sino los sectores no productivos, generadores de utilidad en periodos cortos de tiempo y con elevados servicios de deuda.

## CAPITULO IV

### FINANCIARIZACIÓN Y ROL DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EPISODIO DE CRISIS EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ

#### INTRODUCCIÓN

---

Para diversos autores heterodoxos hoy en día se tiene una economía limitada y condicionada por las actividades del sector financiero. Es decir las actividades financieras y bancarias condicionan y limitan a los hacedores de política a favor de la estabilidad del sistema financiero. Entonces, podemos mencionar que la política económica ya no está direccionada por el sector real de la economía, sino por un sector especulativo e inestable. En este sentido surgen cuestiones alrededor de los cambios en la operaci3nalidad que tuvo la banca de desarrollo en un contexto de financiarizaci3n.

Este capít3ulo tiene como objetivo mostrar que el proceso de financiarizaci3n est3 limitando el accionar de la banca de desarrollo y sobre todo c3mo se ha modificado su funcionamiento. Entonces, al estar en un periodo donde la banca comercial privada nacional e internacional tiene una gran importancia en la polít3ca econ3mica; la banca de desarrollo no tiene la funci3n central como hasta antes de los ochentas, cambi3 de ser un promotor del crecimiento y desarrollo a uno que funge como soporte de la banca privada.

En un principio se tratar3 de definir y conceptualizar el proceso de financiarizaci3n y c3mo este fue evolucionando y los cambios que fue generando. Existen cambios importantes que se manifiestan en una etapa de dominio de las finanzas sobre la economí3. Posteriormente se calcula una tasa de financiarizaci3n para las economías de Bolivia y Perú, donde se tratara de comprobar el dominio de las actividades financieras que tiene sobre las actividades reales de la economí3.

Una característ3ca del dominio de las finanzas sobra la economí3, es la presencia recurrente de episodios de crisis bancarias y/o financieras, así que se tratar3 de explicar el concepto de una crisis financiera y sobre todo c3mo se genera una crisis partiendo del modelo de Minsky que es planteada por Kindleberger (1989). Así se observa que las crisis financieras siempre est3n acompañadas por procesos especulativos, originados en el sector financiero.

Una vez comprobado el proceso de la financiarización se analizará el comportamiento de la banca de desarrollo en el periodo de dominio de las finanzas cuando se tiene crisis. Como se comprobó en el capítulo anterior (II) la banca de desarrollo ayudó a soportar los efectos negativos de la crisis a inicios de los ochenta, y en este punto se analizará el comportamiento de la banca de desarrollo en el contexto de la crisis actual.

## **FINANCIARIZACIÓN Y CAMBIOS QUE SE ORIGINAN**

---

### **Que es Financiarización?**

La financiarización es un proceso que se vio fortalecido cuando se terminó la “época dorada” de los años setenta, periodo que se ha denominado como los años de oro de la economía del bienestar, Crotty, (2004). Por lo tanto, la financiarización aparece cuando las diversas economías transformaron sus estructuras productivas.

El término de financiarización es definido desde diferentes puntos de vista, [Epstein, 2005] define como la creciente importancia que tienen los mercados financieros, motivos financieros, instituciones financieras y agentes financieros en las operaciones de las economías nacionales e internacionales. Está claro que esta definición es global y general, con embargo, hace referencia a que el sector financiero define la operabilidad y el funcionamiento de una economía.

La Financiarización para Palley, (2007) es “...el proceso por el cual los mercados financieros, instituciones financieras, y las elites financieras ganan gran influencia sobre la política económica y el producto económico. La financiarización transforma el funcionamiento del sistema económico tanto a nivel macro como micro”. De las dos primeras definiciones podemos destacar que el sistema financiero en su conjunto influye el comportamiento de la actividad económica, pero, sobre todo a los hacedores de política, que es el gobierno.

Una definición que difiere en algún sentido a las dos anteriores expuestas, es planteada por Krippner, (2005) donde indica que la “...financiarización es el patrón de acumulación en el cual las ganancias ocurren primeramente a través de canales financieros en vez de la producción y comercialización de mercancías...”. Esta definición hace relevancia a la captación y el origen de la ganancia, donde define dos sectores como fuente de

rentabilidad, y que existe una preponderancia del sector financiero como fuente generadora de ganancias.

Una definición que involucra diferenciación de sectores y cambios en los agentes económicos y financieros, lo plantea Stockhammer, (2004) si bien indica que es un término reciente; implica y relaciona las transformaciones dentro del sistema financiero así también como la relación entre el sector financiero y otros sectores de la economía. Así también esta definición está de acuerdo y en sincronización con la globalización de los mercados financieros, el incremento del valor de las acciones, la revolución de los accionistas y el incremento de los ingresos de las inversiones financieras. [Stockhammer, 2008] considera características de la financiarización que son: la desregulación del sector financiero y la proliferación de nuevos instrumentos financieros, la liberalización de los flujos internacionales de capitales e incremento de la inestabilidad en el mercado cambiario, la aparición de inversionistas institucionales como mejores jugadores en mercado financieros y el “boom” en el mercado de acciones, orientación al accionista y cambios en el manejo corporativo, incremento del acceso al crédito a grupos no solventes, y modificaciones en la tasa de interés.

Un concepto más ideológico y concreto de financiarización puede interpretarse como lo plantean Duménil y Lévy, (2005) que indica que “el neoliberalismo es la expresión de la nueva hegemonía de las finanzas”.

En suma, de manera general podemos definir la financiarización como el rol preponderante de las actividades financieras sobre las actividades productivas en una economía. Específicamente, tendríamos tres aspectos, el primero, la transformación y la importancia que llegó a tener los inversionistas y el dinamismo que va desarrollándose en el mercado de valores. Segundo, la internacionalización de los mercados financiero, es decir, la fusión y unificación de los circuitos financieros. Y, tercero, las reformas que aplicaron los diferentes países para acelerar el proceso de dominio del sector financiero y sus actividades sobre la soberanía de las políticas económicas de los gobiernos.

### **Cambios que se originan en la Financiarización**

El proceso de financiarización origina diversos cambios en el comportamiento de los agentes, sectores, etc. de la economía. Krippner, (2005) y Stockhammer, (2008) muestran

cambios en cuatro ámbitos que son: consumo, inversión, sector externo y el papel del estado.

### **Consumo.**

Surge la pregunta de, cómo el gasto en el consumo privado ha sido afectado por la financiarización?. Se considera al consumo privado como parte importante y componente de la demanda agregada. Considerando el ejemplo de los Estados Unidos en los noventa, se pudo evidenciar que el consumo privado fue la fuerza que condujo el comportamiento del PIB. El incremento en el precio de las viviendas y el boom en el consumo sobre hipotecas solo fueron algunas partes de la financiarización.

Consecuentemente el autor, de manera general considera que los cambios en el consumo se dieron mediante un mayor acceso al crédito. Este acceso al crédito fue directo y sobre hipotecas no restringidas, no obstante, se adiciona otras formas de crédito al consumo, como podría ser las tarjetas de crédito y las cuentas de banco al descubierto. Es decir, la deuda de los hogares se incrementa. En su evidencia estadística muestra tres efectos, el primero que los salarios declinaron, el segundo que existe una contradicción en el consumo, es así que aumenta cuando se da un aumento en el acceso al crédito y declina porque se tiene que ahorra para el retiro y, tercero, que las hipotecas no necesitan ser componente del consumo.

### **Inversión.**

Los cambios de la financiarización trajeron diversos cambios en el comportamiento de las inversiones de las empresas; estos podría ser: los nuevos instrumentos de financieros han cambiado los patrones de financiamiento, la orientación sobre el accionista afecto las metas de la administración, la inestabilidad en el mercado financiero podría incrementar la incertidumbre en las empresas, etc.

El comportamiento en la inversión está relacionado con el rol importante que va teniendo el accionista, se tiene una administración que va desde la relación administración-fuerza laboral a una administración-accionista. Así también, que el comportamiento de la admiración cambio de la relación retener y reinvertir a una de minimización y distribución. Estos cambios hacen que el patrón de acumulación evidente hasta finales de los setenta disminuyera.

Un segundo cambio está relacionado con la incertidumbre para las empresas, ello originado por el ambiente económico no propicio para la realización de nuevo proyectos, lo cual hace que disminuyera el atractivo de invertir. Principalmente por la volatilidad en el mercado cambiario hacer disminuir la inversión en manufacturas.

Las empresas no usan los nuevos instrumentos financieros para incrementar su gasto en inversión. Las empresas no financieras incrementan su comercio a través de sus finanzas internas para nuevos proyectos de inversión. No obstante, las elevadas tasas de ganancia no conducen inmediatamente o automáticamente a elevadas tasas de inversión.

En general, la financiarización trae efectos negativos sobre el comportamiento de la inversión, a través de la incertidumbre y el papel importante que tiene el accionista.

### **Sector externo.**

Se indica que las exportaciones netas representan la función de gasto agregado. Así también, indica que las exportaciones netas tienen que ser igual a la salida de capital, y que el déficit en cuenta corriente tiene que ser iguales a la entrada de capitales. Los flujos de capital han sido afectados severamente por el proceso de desregulación financiera.

La volatilidad en el mercado cambiario ha sido uno de los efectos más devastadores en economías emergentes, en el periodo de financiarización, es así que países como los que pertenecen a la zona Euro ha optado por la unión monetaria con la finalidad de eliminar el riesgo por tipo de cambio.

El crédito con diferentes tipos de cambio, o el endeudamiento con diferentes monedas significo periodo largos de incertidumbre, donde la devaluación fue la solución más rápida, pero, con efectos negativos sobre el funcionamiento económico.

### **El Estado.**

La minimización del tamaño del estado ha sido la prioridad de la nueva postura neoliberal, no obstante, la evidencia marca que el gasto gubernamental como porcentaje del PIB se mantuvo en los mismos niveles desde los setenta. Pero, este dato no quiere decir que la etapa neoliberal no tuvo efectos sobre el accionar del estado; si lo tuvo, por ejemplo la privatizaciones de las empresas propiedad del estado fueron uno de los pilares de las nuevas reformas neoliberales. El proceso de desregulación, no solo en el sector



financiero, sino en la economía en general, conduciendo a periodos de contracción económica.

El cambio más importante con sustento estadístico que muestra Stockhammer, (2008) es que el ratio gasto/PIB no disminuyó y se mantuvo constante, pero el pago de intereses al exterior se incrementó. Es por ello que la composición del gasto se modificó drásticamente en los ochenta, ya para mediados de los noventa el servicio de la deuda disminuyó.

Para Palley, (2007) existen tres canales por el cual se originan los cambios en el proceso de financiarización, estos están en: el mercado financiero, comportamiento corporativo y política económica.

### **Cambios en la estructura y operación de los mercados financieros.**

Palley, (2007) parte de una revisión de la literatura, partiendo de la influencia que tienen los mercados de capitales en el ciclo de inversiones de las empresas, así también, indica que esos primeros planteamientos carecen de los conceptos de crédito y deuda, e indica que estos dos últimos factores son aspectos esenciales de la financiarización.

“El acelerador financiero, el cual también podría estar relacionado con el término del enfoque *balance sheet congestion*, ahora ha llegado a ser un mejor aspecto teórico dentro de los efectos macroeconómicos de la financiarización. El centro es ahora como los cambios en los mercados financieros afectan el valor de colaterales y disponibilidad de crédito, ello relajando el balance de las corporaciones y así también potencializarlo; ello involucra ciclos económicos más largos y volátiles, que podrían ser insostenibles.” Palley, (2007: 16-17).

Dentro de la corriente poskeynesiana, el rol de la deuda es un componente importante sobre la distribución del ingreso y la demanda agregada. Dentro de este enfoque, se ve como la deuda transfiere ingreso “...desde una propensión marginal alta que es el gasto de los deudores, hasta una propensión marginal baja que es el gasto de los acreedores, en este proceso de transferencia se pueden generar ciclos económicos...” Palley, (2007:17).

## Comportamiento corporativo.

La maximización de las ganancias es el rol principal de los administradores, quienes deben satisfacer los intereses de los accionistas.

Las corporaciones han sido beneficiadas desde la nueva practica de pagos y las opciones de transacciones que tienen, ello origino un interés de maximizar las ganancias en el corto plazo. Con esto, no solamente las empresas no financiera se benefician, sino también los que poseen el capital dentro de los mercados financieros. Sin embargo, para las empresas no financieras pensar en el corto plazo es pensar en la disminución de los beneficios en el largo plazo.

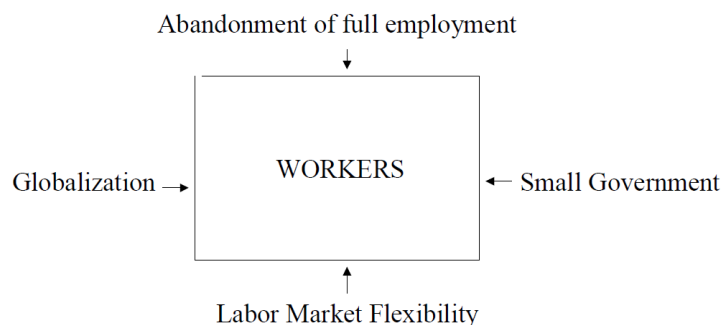
Las corporaciones podría ser limitadas por el sector financiero por tres razones, el pago de intereses en más favorable y “garantizable” que las ganancias, las empresas podrían usar la deuda como flujo de caja, y la tercera es que la deuda financiada incrementa el apalancamiento, ello incrementa potencialmente la tasa de retorno sobre el capital.

En suma, el comportamiento corporativo ha sido dominado por los mercados financieros, ello significa que las corporaciones asimilan una restricción sobre las inversiones y las decisiones de negocio. Es por ello que en la economía, las empresas podrían tener efectos negativos, sí los mercados financieros se enfocan solamente a la generación de ganancias en el corto plazo.

## Política económica.

Para Palley, (2007) la nueva estructura de política favorece a los mercados financieros y promueve su expansión. La generación de beneficios, paso de lo laboral a lo capital, ello en los mercados financieros.

La nueva estructura de política puede ser encajonada en una postura neoliberal. Palley, (2007:21) esquematiza como:



- Globalización. Se refiere a la colección de políticas asociadas con el libre comercio, movilidad de capitales, empresas multinacionales y políticas globales. Ante ello el Consenso de Washington es la agenda global que expresa el proceso de financiarización.
- Pequeño gobierno. Se refiere a la limitación de la actividad del gobierno sobre la economía, privatizaciones, recortes arancelarios, políticas de reformas sobre pensiones y ahorros, desregulación económica y financiera.
- Flexibilidad del mercado laboral. Consiste en una agenda que debilita los sindicatos, erosiona el mercado laboral apoyado en un salario mínimo, beneficios para el desempleo, protecciones al empleo y derechos del empleado.
- Abandono del pleno empleo. Se refiere a cambiar las prioridades respecto a la política macroeconómica, cual eleva la importancia de un abaja inflación y reduce la relevancia del pleno empleo. “Este cambio se enfoca hacia la baja inflación que ha sido implementado bajo el esquema de objetivos de inflación e independencia del banco central, ambos para garantizar los intereses de los mercados financieros” Palley, (2007:24).

Ante ello, se explica porque los trabajadores se encuentran en el centro de la caja “neoliberal”, así también, porque se explica la constante presión a la baja de los salarios, y el alejamiento de estos, respecto a la productividad. No obstante, el centro, es el incremento importante en la mala distribución del ingreso.

Para Lapavitsas, (2010) los cambios bajo la estructura de financiarización ocurrieron en tres aspectos:

1. La relación entre las grandes empresas no financieras y los bancos cambiaron sustancialmente, la financiación interna fue una respuesta, mientras se opera en un mercado abierto.
2. Los bancos han cambiado sustancialmente dentro de ellos mismos; pueden realizar transacciones internacionales, ganancias por honorarios y comisiones, y comercializar con la generación de ganancias. Estos cambios sucedieron en el contexto del desarrollo tecnológico, lo cual estuvo basado en la aversión o no al riesgo de los empresarios.
3. Los trabajadores y los hogares fueron conducidos dentro del sistema financiero, en forma de prestatarios o poseedores de activos financieros. El resultado “... fue la

extracción de ganancias financieras a través de las transferencias directas de las personas, a procesos llamados expropiación financiera” [Lapavitsas, 2010:26].

Entre los cambios financieros estructurales que ocurrieron a partir del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods, [Correa, 2004: 24-25] enlista 11 cambios que se dieron en el sector financiero, estos son:

1. El exponencial crecimiento de la liquidez en manos privadas.
2. El acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros, con el desarrollo de un activo mercado secundario de títulos que ha conducido a una menor distinción entre las distintas nociones de circulante.
3. El cambio en los fondos bancarios a pasivos con remuneración y procedentes principalmente de los mercados monetarios. El crecimiento de la titulación del crédito, así como el enorme incremento de las operaciones fuera de balance de los bancos.
4. La tendencia a la desaparición de la diferenciación entre la banca de depósito y la banca de inversión.
5. El incremento de recursos que se maneja por los fondos de inversión, lo cual es propiedad de un reducido grupo poseedor de riqueza. Manejo de recursos en el muy corto plazo.
6. El volumen y tamaño de las transacciones financieras ha crecido rápidamente.
7. Los problemas de supervisión financiera se han convertido en más complejos, mientras que la cualificación de los niveles de riesgo y las posibilidades de intervención, son más limitadas.
8. La deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros y las tasas de interés.
9. Los presupuestos públicos han venido siendo el sustento de la remuneración de los activos financieros de todo tipo y de diversas instituciones.
10. La creciente incapacidad de los estados nacionales para regular la actividad de grandes conglomerados financieros y para supervisar los niveles de riesgo de sus distintas operaciones.
11. La difusión y profundización de las crisis financieras cuando éstas han venido siendo frenadas por los crecientes niveles de liquidez generados por los propios bancos e intermediarios privados.

## TASA DE FINANCIARIZACIÓN: BOLIVIA Y PERÚ

Al igual que [Palley, 2007], [Lazonick y O'Sullivan, 2000] encontraron cambios importantes que tuvo la financiarización, como ser uno de ellos, el paso de una etapa de retener y reinvertir a una etapa de minimizar y redistribuir. Este concepto lo consideran [Álvares y Luengo, 2010], y hacen referencia a [Husson, 2008], los primeros caracterizan la noción de la tasa de financiarización, haciendo referencia a "...el notable aumento de tres tipos de ingresos (intereses, dividendos y recompras de acciones) que ayudarían a entender por qué una parte creciente de los beneficios no son reinvertidos..." [Álvares y Luengo, 2010:13].

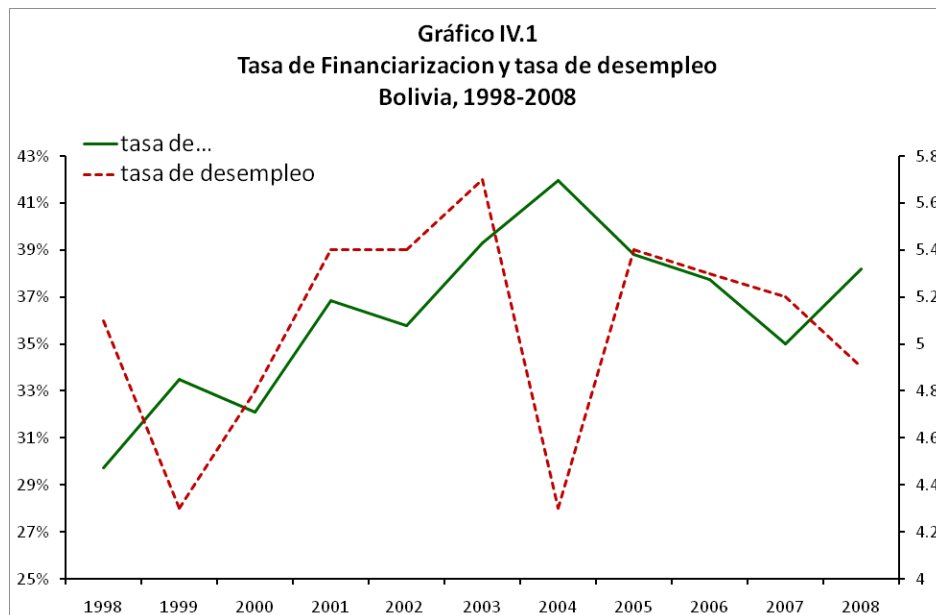
La tasa que se plantea, es entendida como "...la diferencia entre el margen de beneficio y la tasa de inversión..." [Álvares y Luengo, 2010:14]. Los autores definen la tasa de financiarización como:

$$\beta = \frac{\delta}{\pi} - \frac{\phi}{\pi}$$

Dónde:  
 $\beta$ = tasa de financiarización,  
 $\delta$ = Excedente bruto de explotación,  
 $\pi$ = Producto Interno Bruto, y

$\phi$ = Formación Bruta de Capital Fijo.  
Las variaciones en la tasa de financiarización se encuentran en porcentaje.

### Tasa de Financiarización: Bolivia

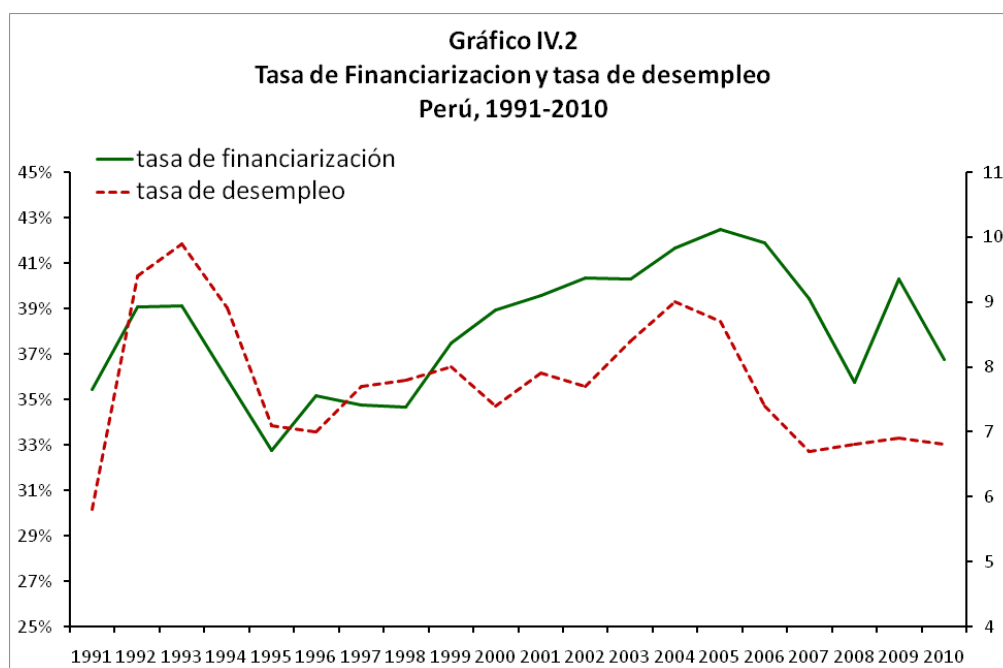


Fuente: Elaboración propia partir de datos del Instituto Nacional de Estadística de Bolivia.

En el gráfico IV.1, se muestra (eje izquierdo) como la tasa de financiarización paso de un 29% en 1998 a un nivel máximo de 42% en 2004. Este fue un periodo en el cuál el dominio del sector financiero se pronunció, mismo periodo estuvo marcado por reformas y propuestas de cambios económicas apoyados en recomendaciones del FMI u otra institución internacional. La tasa de financiarización comienza un declive a inicio de 2005, mismo podría ser explicado por el nuevo gobierno de “izquierda”. Entonces, uno de los componentes de la tasa de financiarización que es la formación bruta de capital fijo, se incrementó, por lo que la medida fue disminuyendo. Mismo descenso, también podría ser explicado por la transferencia directa de recursos a diversos sectores sociales y entre 2006 y 2007 se tuvo una fuerte inversión por parte del sector público.

Así también, el gráfico IV.1 evidencia que el centro del proceso de financiarización son los trabajadores, es por ello que cuando la tasa de financiarización se incrementó, el incremento en el desempleo se pronunció. Ello evidencia de que en Bolivia la financiarización deterioro la calidad de empleo y produjo niveles de desempleo.

### **Tasa de financiarización: Perú**



Fuente: Elaboración propia partir de datos del Instituto Nacional de Estadística e Informática del Perú.

Al igual que la situación de Bolivia, la economía de Perú (Gráfica IV.2) refleja una economía financiarizada en términos de la tasa de financiarización y los niveles de

desempleo. Para 1992 significaron el comienzo de las reformas neoliberales con el autogolpe del gobierno de A. Fujimori; es por ello que tras los ajuste y la aprobación de las reformas económicas y financieras, la etapa de financiarización se produjo desde 1995 con mayor acentuación. Si bien, para 1991 la tasa de financiarización alcanzaba un poco más del 35%, para 2006 llegó a un nivel de 42%. El periodo de mayor “volatilidad” en la tasa de financiarización se encuentra entre los años de la crisis financiera mundial que comenzó en 2008.

De manera similar al caso boliviano, la tasa de financiarización y la tasa de desempleo implican una sincronización muy significativa. Periodos caracterizados por un proceso de financiarización elevada, marco un incremento en la falta de puesto de trabajo, incluso se tenían proceso de despido y re-localización de puestos laborales; sin embargo, el componente más importante fue la formación bruta de capital es que estuvo más afectada en la etapa de financiarización.

---

## **CRISIS FINANCIERAS y BANCA DE DESARROLLO**

---

La banca de desarrollo o bien la banca pública cumple un papel fundamental en el proceso de desarrollo económico. Marshall (2007) menciona como el accionar de la moneda nacional tuvo un papel importante en el desarrollo económico de países como Estados Unidos e Inglaterra. Así también, menciona los casos de países latinoamericanos, tal es el caso de Argentina, Brasil y Uruguay, donde relaciona e indica que la etapa de industrialización temprana que tuvieron estos países es por la solidez de sus sistemas financieros nacionales. Por lo tanto, el Estado mediante el sistema bancario es capaz de controlar y promover el desarrollo económico de un país, o bien, mitigar los efectos de una etapa recesiva, ello mediante el impulso del financiamiento productivo mediante el funcionamiento efectivo de la banca pública.

### **El fenómeno de la crisis bancaria y financiera.**

Existe basta información y documentación acerca de las causas y efectos de una crisis bancaria y financiera. Mismas van desde el lado objetivo, ello buscando específicamente las causas, o bien estudios que analizan los efectos directos e indirectos. Marshall (2007) analiza las crisis bancarias dividiéndolas en dos grupos, la primera categoría la denomina como crisis bancaria clásica y la segunda como crisis bancaria secundaria. En la primera

hace referencia a que la crisis bancaria es la causante de la crisis económica y en la segunda es el resultado de la crisis económica; es decir la direccionalidad de causa y efecto es la diferencia entre estos tipos de crisis.

A lo largo de la historia las crisis bancarias del tipo “clásica” son las más recurrentes, es decir, son las causantes de desequilibrios que fomentan y causan una crisis económica. En este sentido, Marshall (2007) hace referencia a Marx y Kindleberger, cuando explica que la crisis bancaria clásica “...es un evento históricamente reproducido y teóricamente reproducible...” Marshall (2007:11).

Así también existen otras definiciones de crisis bancarias y financieras; Reinhart y Rogoff (2009) explican que estas crisis normalmente son causadas por crisis de deuda y su consecuencia recae en una crisis económica. Entonces, es conveniente indicar que las crisis financieras en los últimos 200 años, han sido recurrentes en el mundo, donde se experimentaron alrededor de 300 episodios de crisis financieras.

Reinhart y Rogoff (2009:11) cuando analizan las crisis bancarias hacen la clasificación en dos tipos: la primera es cuando las corridas bancarias conducen al cierre, fusión o toma de control por parte del sector público de una o más instituciones financieras; y la segunda es cuando no hay corridas bancarias pero si se dan el cierre y fusiones, sobre todo la asistencia por parte de gobierno en gran escala para mitigar mas no eliminar los efectos de la crisis. En general, estos autores mencionan que la crisis bancaria recae principalmente por las corridas bancarias y los retiros “inesperados” de liquidez por parte del público.

Considerando a Marshall (2007) y Reinhart y Rogoff (2009) vemos que las crisis financieras son las causantes de las crisis económicas y las crisis bancarias se han presentado de manera recurrente a lo largo de la historia. En este sentido Girón (2005) hace referencia al contexto de América Latina, mencionando que entre 1970 y 2000 las crisis financieras se han presentado de manera persistente en diversas economías, ello en términos de problemas con la deuda externa, bolsa de valores, quiebras bancarias, hiperinflaciones y crisis cambiarias.

Girón (2005:8) indica que “...el estudio de las crisis bancarias que desembocan en crisis financieras debe enmarcarse en el proceso de desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales, que consiste en la eliminación, a través de las fronteras,



de las limitaciones al otorgamiento o prestación de servicios financieros...” ello implica que desde la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods el sistema financiero internacional; si bien tendió a ser preponderante en la actividad económica, su función no estuvo acompañado de una estabilidad, por lo tanto, las economías se vieron débiles y vulnerables.

A esto Correa (1998:167) menciona que “...una integración financiera que hace imposible desvincular los distintos mercados financieros y que debe acompañarse de una creciente armonización de los distintos marcos regulatorios...”, es decir que crecimiento y desarrollo de los sistemas financieras nacionales e internacionales debe estar acompañados de un proceso de control y regulación. La regulación principalmente orientada a la prevención y mitigación de posibles efectos contractivos del sistema bancario, cuando ocurren procesos de inestabilidad financiera, el marco regulatorio debe propiciar cierto margen de acción que permita el control de una posible crisis económica.

En este contexto Girón (2005) menciona como una de las principales causas de las crisis financieras a la competitividad de los servicios que ofrecen los intermediarios financieros en mercados altamente integrados. Es decir, mientras la arquitectura financiera internacional fue desarrollándose, a medida que los sistemas económicos-financieros nacionales se iban abriendo en el marco de una economía globalizada, la fragilidad de dichos sistemas tendería a ser más vulnerable, no solo para el sistema bancario, aún más para el general de la economía.

En suma, las crisis financieras conllevan o tienen a una fuerte correlación con las crisis bancarias, y según los autores, este tipo de crisis recae principalmente como detonante de una crisis económica de manera sistemática. Las causas pueden tener fuente en diferentes variables financieras tanto público o privado y, causas internas como externas. Este comportamiento y sensibilidad dará lugar a la forma de propagación hacia la crisis económica.

### **Modelo de crisis financiera de Kindleberger.**

Marshall (2007) analizando a Kindleberger (1989) menciona que el modelo de crisis financiera clásica no es estudiado a lo largo del ciclo económico, más bien se consideran dos puntos, en primer lugar el auge y en segundo la depresión, ambos como fenómenos económicos; estos cubren una fase ascendente final y el descenso inicial.

El modelo que plantea Kindleberger (1989) propiamente no es un modelo de crisis *sui-generis*, en este caso rescata y enfatiza el modelo planteado por Minsky. Este mismo puntualiza a la "...fragilidad del sistema monetario y su propensión al desastre. A pesar de que Minsky es más un teórico monetario que un historiador de la economía..." Kindleberger (1989:34).

El modelo de Hyman Minsky se basa en la fragilidad de la estructura de las deudas como principal causante de las crisis económicas, sobre todo en el caso de que se contraen deudas para hacer maniobras especulativas. Así, el autor hace énfasis en la inestabilidad del sistema crediticio y la estructura de la deuda.

Se dice en el modelo de Minsky que la crisis se debe a un desplazamiento o shock exógeno en la actividad económica en un escenario económico; país, región o continente, que puede ser de cualquier naturaleza; histórica, etc. Este puede ser el estallido de una guerra; asesinato de algún personaje influyente en temas político-económico, el nacimiento del ALBA; un fenómeno político (autogolpe en Perú), Evo Morales gana las elecciones; ó cualquier otra clase de desplazamiento. No obstante de que ocurra ese desplazamiento debe ser lo suficientemente fuerte como para producir importantes variaciones parcialmente y sino en la totalidad del sistema ó en la mayor parte del escenario económico. Es decir, variaciones que a su vez significan nuevas oportunidades de inversión y/o el abandono de inversiones que dejarían de ser rentables para los inversores.

Para los casos de Bolivia y Perú sus crisis estuvieron precedidas por algún acontecimiento de fuerte impacto. Bolivia a principios de los ochenta estaba sumergida en una etapa de inestabilidad política, los constantes golpes de Estado que se generaron entre 1978 y 1982 detonaron una fuerte desconfianza en el sistema político, lo que concluyo en la etapa de hiperinflación y la necesidad de cambio de modelo económico. En el caso de Perú un episodio evidente podemos verlo en la primera presidencia de Alan García. En los dos primeros años (1985 y 1986) se continuaba con los acuerdos establecidos por su predecesor, hasta que en 1987 tuvo un cambio de política "nacionalista", mismo hizo caso omiso a las recomendaciones y condiciones del FMI, por lo tanto esta "negación" trajo problemas de inestabilidad que a la postre recaerían en un etapa de crisis hasta 1992.

En el modelo de Minsky, Kindleberger (1989) indica que el auge se basa en la expansión del crédito bancario que a su vez supone un aumento de la oferta monetaria. En este modelo los bancos pueden emitir dinero con acuerdo institucional previo, para así poder conceder los créditos, pero para el modelo, el crédito bancario es inestable por que los bancos conceden créditos de manera descontrolada, es decir, no está regulada la concesión de créditos, lo que provoca que los inversores puedan financiar de manera ilimitada sus operaciones especulativas. Pero no solo existe la financiación con la concesión de créditos sino que además, la especulación puede ser financiada de manera inestable por muchos otros medios de financiación como la creación de nuevos bancos y la invención de nuevas fórmulas de pago. El problema de la política monetaria está en controlar esa inestabilidad en los créditos, pero aunque se solucione el problema en algún sector continuará en otro, por ejemplo la concesión de créditos por los bancos ocasionará que siempre existirán medios que financien la especulación de forma inestable.

En este contexto, la especulación es la llave que abre la puerta de la euforia, con la finalidad de obtener ganancias en el corto plazo mediante inversión y reinversión en la circulación de cierto bien. "...el especular se halla presente y se transmuta en demanda efectiva de bienes o activos financieros. Al cabo de un tiempo, la demanda incrementada presiona contra la capacidad de producción de bienes o contra la oferta de los activos financieros existentes. Los precios aumentan, dando origen a nuevas oportunidades de negocio y atrayendo a más compañías e inversores (...) la nueva inversión conduce a un incremento de la renta que estimula mayores inversiones (...) Minsky denomina "euforia"...". Kindleberger (1989:35).

Cuando comienza a operar el modelo de crisis de Minsky, Kindleberger (1989), unos agentes de un escenario económico especulan con un bien, fuerzan la subida de su precio y en consecuencia de ello se enriquecen mucho, estos especuladores influyen en otros y los impulsan a especular con el objeto de enriquecerse más, y estos nuevos agentes influyen en otros, y estos en otros, y así sucesivamente; ello recae en la euforia. Pero, el exceso de esta euforia hace que el producto pierda su función original, es decir, el producto se emplea para generar más riqueza en vez de utilizarse como se debería, por ejemplo<sup>28</sup>, un producto de consumo en vez de consumirse se usa para la reventa; a este

---

<sup>28</sup> [http://www.lasillarota.com/index.php?option=com\\_k2&view=item&id=17606:necesitamos-a-kindleberg&Itemid=186](http://www.lasillarota.com/index.php?option=com_k2&view=item&id=17606:necesitamos-a-kindleberg&Itemid=186)

fenómeno el modelo lo llama sobre negociación. La sobre negociación puede ser de tres tipos:

- Compra y reventa: Se compra una mercancía para revenderla después a un precio más alto, aún más en el caso de las acciones financieras.
- La sobrevaloración de los beneficios (procedentes de la euforia): Implica a las empresas en su proceso de producción, el modelo no lo explica, pero se supone que consiste en que la empresa producirá en espera de obtener un beneficio excesivo.
- El apalancamiento excesivo (necesidad de disponer de efectivo): Consiste en comprar el bien sin pagarlo en su totalidad y pudiendo venderlo a un precio más alto incluidas las obligaciones y pagos futuros.

Cuando la euforia “las ovejas siguen al rebaño” se da de una manera excesiva y se sale de lo racional entonces se dan las manías especulativas, conductas irracionales, ó burbujas especulativas, es decir, el presagio de un auge especulativo.

El objeto de la especulación puede ser cualquier cosa, mercancía u objeto, pero siempre se da la tendencia de que se pasa de especular cosas tangibles a cosas intangibles ó ficticias, ó citando a Kindleberger (1989:36) “...la especulación tiende a separarse de los objetos realmente valiosos y se vuelve hacia los ilusorios...”.

Está demostrado por Minsky que la sobre negociación puede extenderse a nivel internacional, los medios con los que se realiza la extensión son muchos; por ejemplo, se especula con un bien en un país subiendo su precio, todos los mercados nacionales e internacionales que se vean influidos por la especulación con ese producto, entonces, entrarán en una dinámica similar, es decir, si sube el precio del producto en el mercado en el que se origina la especulación, suben el precio del producto en los demás mercados como un primer canal, un segundo canal de la transmisión de la “sobre negociación” es el comercio exterior, un tercero es el flujo de capitales y un cuarto es el flujo monetario de metales preciosos.

En el proceso de especulación se llega a un punto en que algunos inversores intentan deshacerse de unos activos que les pueden provocar pérdidas, por ejemplo la venta de acciones de una empresa que entra en suspensión de pagos; más ó menos lo que pasa es que se da un suceso, un desplazamiento, que hace que los inversores se deshagan de

sus activos de una manera masiva. Esto provoca que el aumento de precios se frene y se inicie un proceso de estabilización de precios, entonces se puede dar un proceso de “depresión financiera” Kindleberger (1989). Ello debido a que los inversores más recientes van a ser incapaces de hacer frente a las deudas contraídas, por ello buscan disponer de liquidez de manera inmediata “fiebre por liquidez” para hacerlas frente, esto a su vez provoca una caída en los precios del bien con el que se especula haciendo que algunos especuladores se queden sin poder hacer frente a sus deudas, si la depresión persiste todos los especuladores decidirán abandonar el mercado obteniendo efectivo (vendiendo lo más antes posible los activos que son objeto de la burbuja especulativa). Al final se producirá una “estampida” o corrida en la que todos buscaran deshacerse de su activo para transformarlo en liquidez, esto dará lugar a una crisis. La señal de que hay una crisis puede ser una bancarrota, un descenso en el precio del bien de especulación ó cualquier otra clase de indicio; o para el caso de América Latina en los ochenta la suspensión de pagos de la deuda externa.

El proceso de liquidación (bancaria en algunos casos) podrá ser ordenado, los especuladores al tomar conciencia de que hay una determinada cantidad de dinero en el país, es decir, el dinero disponible en el país es limitado y que ello impedirá que puedan vender sus activos al precio más alto; ese orden generará en pánico por que todos los inversores querrán vender sus activos como puedan para conseguir la mayor cantidad de dinero posible. Este proceso de pánico se llama revulsión ó descrédito en el modelo. Este proceso se detendrá cuando sucedan una serie de hechos que lleven a la tranquilidad de los especuladores, es decir controlar el pánico, por ejemplo tres, mismos que se mencionan en Kindleberger (1989:38):

- Los precios bajan hasta tal nivel en el que la gente se siente nuevamente a retroceder hacia los activos menos líquidos.
- La actividad del mercado se corta estableciendo unos límites al descenso de los precios, suspendiendo los intercambios o suprimiendo la negociación.
- La aparición del prestamista de último recurso que logra convencer al mercado de que habrá dinero disponible en cantidad suficiente para hacer frente a la demanda de efectivo. La confianza puede llegar a restablecerse incluso en el caso de que no se emita un cuantioso volumen de dinero contra otros activos. El simple hecho de afirmar que se dispone de liquidez para financiar la liquidación de los activos suele ser suficiente para restablecer la confianza de los inversores en el mercado.

Por tanto, el modelo de Hyman Minsky se puede resumir en un proceso de euforia especulativa, que da lugar a la sobrenegociación; y después esta euforia se transforma en una depresión, es decir, en un proceso de revulsión por el accionar de varios agentes económicos, que se detendrá bajo una serie de supuestos, pero que principalmente giran en torno a restablecer la confianza de los inversores en el mercado.

### **La banca de desarrollo en contexto de crisis**

Las acciones de la banca de desarrollo que toma en un contexto de crisis, podría estar sujeto a tres aspectos: el primero cumple la función de proveer liquidez al sistema económico, el segundo es mantener el nivel de crédito al sistema, ello mediante el otorgamiento de crédito y tercero al ser una medida de política fiscal cumple la reactivación y/o generación de ganancias por parte del sector privado. Una acción no formalmente anuncia, pero mu aplicada es rescatar a entidades financieras.

Entonces, con estas acciones la banca desarrollo estaría cumpliendo un rol fundamental para la prosperidad del sistema capitalista en época de crisis. Es decir, cuando se tiene un periodo de inestabilidad, donde las expectativas se encuentran deterioradas tanto por el inversionista y por el sector bancario; la banca de desarrollo puede “temporalmente” sustituir las actividades de la banca privada y canalizar recursos “libre” de riesgo y estables hacia sectores estratégicos para la recuperación económica.

Es en este sentido, como se vio en el capítulo III el financiamiento que otorgaba la banca de desarrollo a sectores estratégicos y productivos de la economía en etapas recesivas era muy significativo. Para el caso de Bolivia la banca de desarrollo tuvo dos acciones muy marcadas, la primera acción canalizar recursos a sectores estratégicos, ello entre 1971 y 1985, si bien la crisis desato un cambio de modelo económico en 1985, hasta 1983 el financiamiento a sectores por parte de bancos públicos y las ganancias que se obtenían de empresas y bancos públicos eran significativos y tenían el carácter de política contracíclica.

Similarmente, la banca de fomento y/o publica en el caso de Perú tuvo una significancia muy importante entre 1976 y 1991, este ultimo año con el cambio drástico de modelo bajo el presidente Alberto Fujimori. Por ejemplo, entre 1980 y 1985 Perú en términos de financiamiento se mantuvo en niveles estables, ello porque gran parte del financiamiento a proyectos de inversión estaba sostenida por la banca de desarrollo. Entre 1986 y 1990,

la banca de desarrollo fue perdiendo roles importantes, no obstante, continuaba siendo un fuerte factor que mantenía los niveles de inversión estables, sobre todo en actividades productivas y sectores importantes para la economía de Perú. A partir de 1991 todas las bancas de desarrollo especializadas fueron liquidadas, fusionadas o privatizadas, desde ese entonces el financiamiento respecto al crédito total y el financiamiento a sectores productivos, tiene una tendencia a la baja importante.

Marshall (2010) muestra como la presencia de la banca pública con el carácter de banca de desarrollo se ha reducido de forma dramática en la región; considerando el total de activos de la banca pública respecto a la banca nacional. Para el caso de Bolivia la banca pública (porcentaje de activos totales de la banca nacional) en 1970 tenía un 52% aproximadamente y, para el año 1995 esta proporción se redujo al 17%. Un caso similar se tiene con el caso de Perú. Una misma reducción de la presencia de la banca pública en la región estuvo acompañada de un incremento en la presencia de la banca extranjera. En la región entre 1994 y 2004 el porcentaje de la banca pública respecto al crédito bancario total se redujo del 15% al 11% y este mismo indicador para la banca extranjera se incremento del 6% en 1994 al 42% en 2004.

Sin embargo, cumpliendo su actividad de proveedor de liquidez en los ochenta, la función que tiene en el marco de las reformas estructurales o políticas de estabilización que se acentuaron en los noventa bajo el concepto del Consenso de Washington, es cumplir como sustento o garantizar el funcionamiento de la banca comercial privada y extranjera. Marshall (2007) analiza el involucramiento de la banca de desarrollo (pública) en el rescate a entidades financieras afectadas por los episodios de crisis. Es decir. La banca de desarrollo cambio su rol de proveedor de liquidez y facilitador de financiamiento productivo al ser un respaldo del accionar de la banca comercial, en otras palabras, la banca de desarrollo sirve como un soporte de las actividades de los bancos privados nacionales y extranjeros.

En este sentido, el “nuevo” rol de la banca de desarrollo Marshall (2007) indica que la banca pública también cumple como “comprador” inmediato de bancos problemáticos, esta acción esta un nivel por encima de la compra y fusión entre bancos privados. Lo anterior, porque la banca de desarrollo (pública) tiene la garantía de solvencia y ejecución respaldada por el Estado. Así Marshall (2010b: 127) indica “...que la banca de desarrollo (pública) tiene acceso directo al financiamiento del Estado y sí puede hacer frente a todos

sus acreedores simultáneamente (...) de tal forma no existe la posibilidad de un problema de insolvencia de la banca de pública...”.

En suma, el rol de la banca de desarrollo fue cambiando de un carácter activo dentro del financiamiento a un carácter pasivo de proveer liquidez a la banca comercial. Entonces, la importancia de la banca de desarrollo recae en el sentido, de que en época de crisis, como la de los ochenta, mantuvo ciertos niveles de inversión vía financiamiento. De la misma manera concedió crédito a sectores económicos que paulatinamente estaban siendo “abandonados” por la banca comercial. Es decir, tenía un papel contra cíclico y era el instrumento principal de la política económica.

### **COMPORTAMIENTO DE LA BANCA DE DESARROLLO EN LA CRISIS ACTUAL**

---

El papel de la banca de desarrollo en el último periodo de crisis estuvo muy limitado, es decir, no tuvo un papel importante como mecanismo contra cíclico. Así la banca de desarrollo cumplió con las actividades que realiza desde las reformas estructurales que se impulsaron en los noventa. Mismas son: actividades financieras de segundo piso, desconexión de su sistema de fondeo respecto al banco central, búsqueda de fondos vía emisión de bonos, canalización de recursos mediante la banca comercial (privada nacional y extranjera).

Entonces, los bancos de desarrollo (públicos) en este periodo de crisis de 2008 a la actualidad funcionaron como bancos colaterales de los bancos privados. Es decir, su función fue resguardar el financiamiento y la liquidez de la banca comercial, más no así, cumplir con la función básica que hace años era el fomento del desarrollo mediante el financiamiento de la inversión.

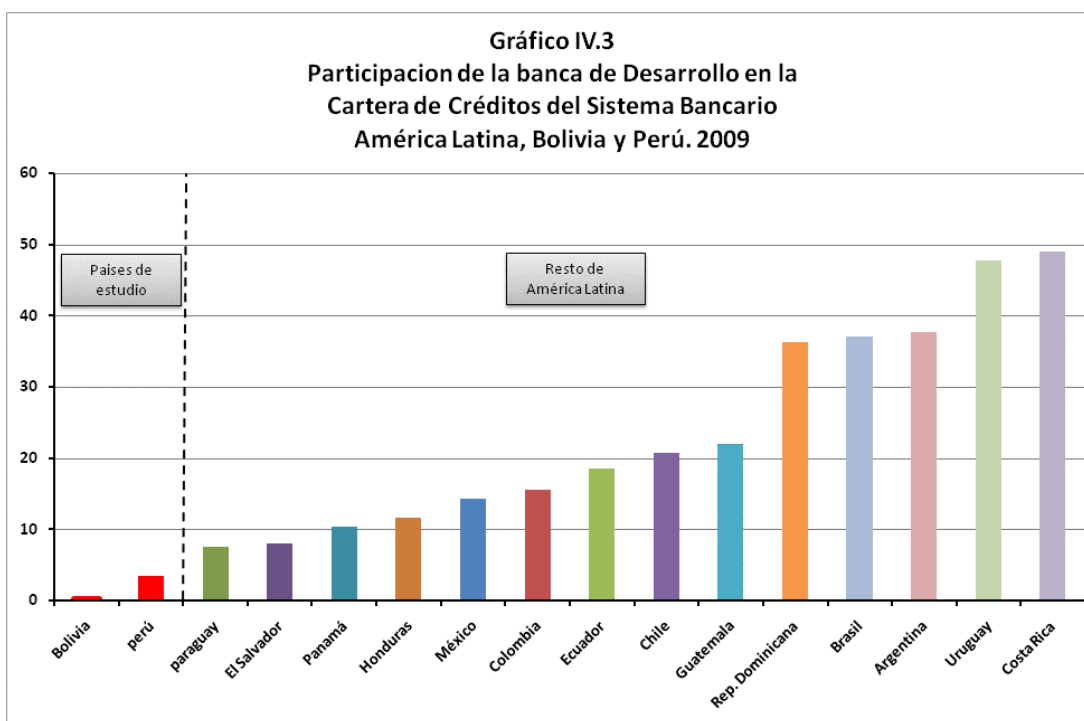
Girón (2010:63) indica que “...la banca (de desarrollo) pública representa un tema primordial en la ejecución de las políticas públicas para promover el desarrollo con equidad en los países latinoamericanos...”, es decir, lo que fue abordado en el capítulo III, que la banca de desarrollo décadas antes de 1980 fue el principal instrumento de política de desarrollo mediante el modelo de industrialización que se tuvo en diferentes países de América Latina. Sin embargo, desde 1980 Girón (2010:63) también muestra como “...las instituciones públicas de crédito frente a la profundización de la participación de los



bancos comerciales fueron dejando de lado actividades que habían servido para sentar las bases del desarrollo capitalista ...”.

Entonces, el rol que se espera que tome la banca de desarrollo (pública) en la actual crisis que va desde 2008 a la fecha, simplemente garantiza el funcionamiento de la banca comercial, teniendo así un proceso de desfinanciamiento del desarrollo. Lo último porque actualmente los créditos que son otorgados por bancos de desarrollo de segundo piso, van dirigidos a deudores clasificados con criterios de la banca comercial, es decir, solamente se financian aquellas actividades que generan ganancias en el corto plazo y retornos más elevados.

En el gráfico IV.3 podemos ver el comportamiento que tuvo la banca de desarrollo en términos de otorgamiento de crédito para el año 2009.



Fuente: Elaboración propia partir de datos publicado por ALIDE, memoria institucional 2009.

Para las economías más grandes de la región, la proporción del crédito otorgado por la banca de desarrollo fue importante. Siguiendo el caso de Brasil, estuvo alrededor del 37% del total del crédito otorgado correspondía a la banca de desarrollo, para Argentina la proporción de la banca de desarrollo fue del 37.7% y, para el caso de México la relación del crédito de la banca de desarrollo fue del 14.3%. En los casos de Brasil y de Argentina

podemos mencionar que su sistema financiero tiene una fuerte presencia de bancos de desarrollo que al tener la característica de ser públicos, logran tener un mejor margen de acción, ello si comparamos con el caso de México donde el sistema bancario tiene elevados índices de extranjerización y la totalidad de los bancos de desarrollo operan como segundo piso.

Por el tamaño de economía podemos destacar el comportamiento de Costa Rica (49%), Uruguay (47.8%) y Republica Dominicana (36.3%). En estos casos la diferencia importante es que son economías relativamente pequeñas, no obstante, el crédito por parte de la banca de desarrollo fue un impulsor de recuperación a la caída en el producto nacional, este caso podemos ilustrarlo con Costa Rica, misma que es dependiente del sector turístico, y en la actual crisis el turismo fue uno de los primeros sectores en verse gravemente afectado.

Los países de la Comunidad Andina de Naciones en promedio tienen una proporción alrededor del 9%, si se compara el bloque de países con Argentina, Uruguay o Brasil, claramente la banca de desarrollo en la región no es un impulsor del financiamiento mediante el otorgamiento de crédito.

Aún más, dentro de la Comunidad Andina de Naciones pueden verse disparidades importantes, tal es el caso de los dos países en estudio, en el caso de Bolivia el otorgamiento de crédito de la banca de desarrollo respecto al crédito total fue de 0.3%, nivel muy cercano a cero en 2009. Para el mismo año, la relación del crédito de la banca de desarrollo en el caso de Perú fue del 3.5%. Ambos casos implican una proporción o impacto de la banca de desarrollo muy bajo en América Latina.

En suma, podemos indicar que el papel de la banca de desarrollo en época de crisis, aún mas en 2009 cuando los canales de transmisión de la crisis financiera internacional se habían incrementado y habían reflejado efectos negativos e impactos contraccionistas. La banca de desarrollo pública en Bolivia y en Perú no tuvo la suficiente reacción contra cíclica que mitigue los efectos recesivos. Sin embargo, el papel que desarrolló es canalizar recursos al sistema bancario privado para garantizar el funcionamiento “estable” y servir como apoyo para garantizar liquidez ante ataques especulativos en el mercado de capitales.

## CONCLUSIONES

### LA BANCA DE DESARROLLO EN LA COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES: BOLIVIA Y PERÚ

---

En la mayoría de las pasadas décadas del Siglo XX, la actividad económica estuvo fuertemente relacionada con la intervención, participación y control por parte del Estado, propiciando un desarrollo económico marcado por un proceso de industrialización bajo el modelo de sustitución de importaciones. Entre la década de los cincuenta y los setenta la mayoría de los países de América Latina vio mejorar fuertemente sus condiciones de bienestar, logrando aumentar sus niveles de vida en cuestión de salud, educación, infraestructura, etc.

La condición económica básica que fortaleció esta etapa de desarrollo fue la activa participación del Estado en la economía, mediante una política económica orientada al crecimiento hacia adentro. La herramienta importante fue el financiamiento de la inversión vía el otorgamiento de crédito fue mediante la banca pública. Así en la década de los setenta y principios de los ochenta el crédito que concedía la banca de desarrollo (pública) estaba por encima del 60% respecto al total de crédito otorgado por el sistema bancario. En las tres décadas previas a los ochenta se tenía bancos de desarrollo especializados que fomentaban el crecimiento y desarrollo de sectores estratégicos de la economía.

La revisión de la literatura permitió evidencia que desde la visión heterodoxa el financiamiento de la inversión, principalmente mediante el otorgamiento del crédito; la economía puede mejorar sus niveles de desarrollo. Se considero la teoría planteada por Keynes (1936) donde el impulsor de la demanda efectiva se divide en dos componentes, la primera el consumo y la segunda la inversión, entonces, esta ultima variable se convierte en la variable que puede fomentar el crecimiento y desarrollo y también puede mitigar los efectos recesivos de una crisis. Asimismo se consideró la postura postkeynesiana donde se rescata la función del gasto público, ello para propiciar un mejoramiento de las expectativas. Este gasto público puede canalizarse mediante la banca de desarrollo que fomenta el financiamiento y mejora los niveles de inversión, incrementado a nivel macro las expectativas de ganancias por parte de los empresarios. Y, la conclusión de la postura estructuralista, es la importancia que tiene el crédito para

fomentar y acelerar el proceso de intercambio de mercancías. Asimismo dentro de esta postura los recursos monetarios son importantes porque el desarrollo y crecimiento de las actividades productivas deben ir acompañados de un incremento en la cantidad de medios de pago.

Para inicios de los ochenta, las mayoría de los países de América Latina y específicamente las economías de Bolivia y Perú se encontraban vulnerables por dos aspectos principalmente. El primero concerniente a la amenaza que implicaba la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, que se podría traducir en presiones sobre la deuda extranjera y segundo, dado que son economías dependientes de la exportación de commodities, y como el precio de este tipo de mercancías tendía a caer, los flujos netos de divisas cada vez se hacían menores. Si bien la dependencia del precio de los commodities era “endógena, en función a la cantidad” las causas que detonaron la crisis de la deuda externa en Bolivia y Perú fue provocada por los acreedores, dado que suspendieron las líneas de crédito para inversión productiva y solo concedieron créditos para pagar deudas, existió y proceso de sobreendeudamiento, ello condujo a la suspensión de pago y declaración de moratoria; desembocando en una crisis economía severa con caída en el PIB y procesos de hiperinflación.

Fue en este contexto que se aplicaron las políticas de estabilización, en primer grado para garantizar el pago de la deuda a los acreedores extranjeros, y en segundo orden mantener cierta estabilidad macroeconómica para conceder líneas de crédito. Este conjunto de políticas se recomendó de manera simultánea entre el FMI y el Banco Mundial, que se tradujo en los planes Baker y Brady, y concluyó con el Consenso de Washington.

Hasta este momento cabe destacar dos puntos acerca del comportamiento de la banca de desarrollo. El primero es el principal proveedor de financiamiento productivo y el medio efectivo de garantizar liquidez en el sistema financiero. Estas características hicieron que en los setenta, Bolivia y Perú tuvieran tasas de crecimiento elevadas y una acumulación de capital importante. A inicios de los ochenta hasta 1985, la banca de desarrollo cumplió un papel fundamental para mantener cierto nivel de inversión, dado que en estos cinco años la banca comercial suspendió significativamente el otorgamiento de créditos a actividades estrategias y/o al sector real. En este periodo la banca de desarrollo tuvo un papel contra cíclico muy importante.

La trayectoria de la banca de desarrollo se caracterizó por dos componentes. El primero radicaba que al tener el carácter de banca pública, podía “auto fondearse”, lo que le permitía el otorgamiento de créditos en función a los planes de desarrollo de cada país y, el segundo, la banca pública era la que otorgaba mayor porcentaje de créditos respecto a la banca comercial nacional y extranjera.

Entre 1980 y 1985 cuando la presión de la crisis era fuerte, la banca de desarrollo fomentaba actividades importantes, mantuvo niveles de financiamiento elevado, principalmente en sectores como la industria, comercial, agrícola y minero. Las ganancias que reportaba la banca de desarrollo (pública) eran positivas y significativas, en comparación con las ganancias (perdidas) que reportaba la banca privada. Una vez acordadas las reformas económicas que han de ser aplicadas, entre 1985 y 1986 se realizaron decretos que mencionaban la adopción o cambio de modelo económico. En Bolivia con el gobierno de Víctor Paz Estensoro y en Perú con el primer mandato de Alan García. En los últimos 5 años de los ochenta se hicieron cambios, principalmente la reducción del gasto público, la extinción de empresas públicas y liberalización de la economía.

Desde 1990 se aceleró los cambios estructurales y se profundizó la desregulación de la economía y de los sistemas financieros. En éste último caso se estuvo directamente relacionado con los bancos de desarrollo, es por ello, que entre 1987 y 1993 se fusionaron y/o liquidaron todos los bancos de desarrollo (públicos) que se tenía en Bolivia y Perú. Con ello se empezó una etapa que marcó la importancia de la banca comercial y la banca extranjera. Sin embargo, se detuvo el otorgamiento de crédito a sectores estratégicos para el desarrollo de los países. Sectores como la minería, industria o agricultura no son agentes crediticios para la banca comercial, dado que estas entidades financieras buscan colocar recursos en actividades que generan elevados niveles de ganancia y en el menor tiempo posible. Entonces, ante una desatención por parte de la banca privada, se está en un periodo de des-financiamiento del desarrollo económico.

Se pudo constatar como la banca privada a partir del periodo intensivo de desregulación financiera no tiene como prioridad el otorgamiento de crédito a sectores de relevancia e importancia para la economía tanto de Bolivia como de Perú. Se pudo observar en el capítulo III este comportamiento recesivo que tuvo el financiamiento de la inversión, como los ingresos que obtiene la banca comercial emergen de otro tipo de activos distintos al otorgamiento de créditos.

Así, la banca de desarrollo sufrió fuertes cambios principalmente en la forma de operar y su sistema de fondeo, en el primer caso pasó de ser un banco activo de primer piso a un banco de segundo piso y, en el segundo caso su sistema de fondeo ya no es “autónomo” es decir, ya no se financia por el mecanismo de crédito interno (Banco Central) sino su sistema de fondeo radica en la colocación de bonos, es decir la emisión de deuda.

Los objetivos de la banca de desarrollo cambiaron, dejando de ser un instrumento de la política fiscal que permitía fomentar la inversión y crecimiento. Actualmente tiene la función de garantizar la liquidez del sistema bancario privado, es decir, actúa como respaldo en las actividades y acciones de la banca comercial. Por ejemplo, en época de crisis sirve como proveedor de liquidez hacia la banca comercial para garantizar la solvencia de esta. En cuanto al otorgamiento de crédito, dejó de ser directo, hoy en día canaliza recursos mediante criterios y políticas de la banca comercial, entonces, así no tiene una asignación eficiente y estratégica de los recursos públicos.

La banca de desarrollo en Bolivia y Perú en el último episodio de crisis no tuvo un papel contra cíclico, se pudo evidenciar que el otorgamiento de créditos respecto al total de crédito del sector bancario, fue casi nulo; alrededor de 0.3 y 0.5% entre 2009 y 2010.

En suma, podemos concluir que la banca de desarrollo pública fue un agente importante y eficaz en el desarrollo económico de Bolivia y Perú hasta mediados de los ochenta. Una vez que se dieron las reformas estructurales y la desregulación financiera, este tipo de bancos dejó de ser un verdadero impulsor de crecimiento y desarrollo, y lo único que generó es concentración y centralización de capital en la banca comercial. Actualmente la banca de desarrollo no cumple sus funciones originalmente estipuladas, dejando este papel a la banca comercial. Quedando como rescatista de última instancia en periodo de crisis o garantizar la estabilidad del sistema bancario.

Del presente trabajo se puede desglosar diversos temas, como ser la relación de la política fiscal y el sistema bancario, la coordinación entre reservas bancarias y déficit fiscal, y así como la relación que el banco central tiene con la política fiscal y la política monetaria. Estos tres puntos implicarían un proceso de mejoramiento en el asignación de financiamiento que permita cierto nivel de desarrollo económico.

- **Aglietta**, Michel y Moatti, Sandra (2000); “El FMI, del desorden monetario y los desórdenes financieros”. Ediciones Akal, S.A.. Madrid, España.
- **Aguirre**, María T. (2004) “Controversia White-Keynes. Orden y desorden financiero internacional”, en Economía Financiera Contemporánea. Correa, Eugenia y Girón, Alicia (2004). Miguel Ángel Porrúa, Librero-editor. México D.F.
- **Álvarez**, Ignacio y Fernando Luengo (2010), Financiarización, empleo y salario en la UE: el impacto de las nuevas estrategias empresariales. Working paper N°4. Instituto Complutense de Estudios Internacionales. Madrid, España.
- **Antelo**, Eduardo (2000), “Políticas de estabilización y de reformas estructurales en Bolivia a partir de 1985”. Serie Reformas Económicas, CEPAL, Santiago de Chile. Marzo de 2000.
- **Antezano**, Carolina (1994); “Liberalización Financiera y desarrollo económico: Consideraciones generales”. En: Liberalización financiera y banca de desarrollo, ALIDE-NAFIN. México D.F.
- **Arenas**, René (1999); “Cambios financieros globales y su impacto sobre el sistema monetario internacional”. Revista Convergencia, Núm. 19. Universidad Autónoma del Estado de México, México.
- **Arestis**, Philip (1992). The Post Keynesian Approach to Economics. Ed. Edward Elgar.
- **Arrizabalo**, Xavier (1997); “Las relaciones monetarias internacionales en la economía capitalista mundial”, en Crisis y Ajuste en la Economía Mundial: Implicaciones y significado de las políticas del FMI y el BM. Arrizabalo Montoria, Xavier (editor). Síntesis, S.A. editorial. Madrid, España.
- **Arrizabalo**, Xavier (1997); “Crisis, deuda externa, ajuste fondomonetarista y deuda social en América Latina”, en Crisis y Ajuste en la Economía Mundial: Implicaciones y significado de las políticas del FMI y el BM. Arrizabalo Montoria, Xavier (editor). Síntesis, S.A. editorial. Madrid, España.
- **Asimakopulos**, A. (1983). “Kalecki and Keynes on finance, investment and saving. Cambridge Journal Economics, N° 7. Inglaterra.
- **Barros de Castro**, Antonio (1979). Introducción a la economía: un enfoque estructuralista. Siglo XXI Editores. Santiago de Chile, Chile.

- **Berzosa**, Carlos (2011); “Repercusiones de la crisis en el escenario internacional”, en *Economía Política de la Crisis*. Gómez Serrano, Pedro (coord.). Editorial Complutense. Madrid, España.
- **Calderón**, Romy (2005); “La banca de desarrollo en América Latina y el Caribe”. CEPAL: Colección “Financiamiento del desarrollo”, N° 157. Santiago de Chile.
- **Casilda**, Ramón (2005); “América Latina: del Consenso de Washington a la Agenda del Desarrollo de Barcelona”. Documento de trabajo 10/2005 de Estudio Internacionales y estratégicos, Real Instituto Elcano. España.
- **Chick**, victoria (1990). *La Macroeconomía según Keynes. Una revisión de la teoría general*. Ed. Alianza. Madrid, España.
- **Comboni**, Javier. *Proposiciones para una Política de Exportaciones en Bolivia, Análisis Económico, UDAPE. Volumen 6, páginas 1 – 15, 1993.*
- **Correa**, Eugenia (1992); “Los mercado financieros y la crisis en América Latina”. Instituto de Investigaciones Económicas, primera edición. UNAM, México D.F.
- **Correa**, Eugenia (1998); “Crisis y desregulación financiera”. Siglo XXI editores, primera edición. UNAM-IIEC, México D.F.
- **Correa**, Eugenia (1999); “Desregulación financiera y reformas al sistema monetario internacional”, en *Globalidad, Crisis y reforma monetaria*; Correa, Eugenia, Girón, Alicia y Martínez, Ifigenia (Comp.). Miguel Ángel Porrúa, librero-editor. México D.F.
- **Correa**, Eugenia (2004), “Desregulación y crisis financieras”, en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Economía financiera contemporánea*, Tomo II, México, Miguel Ángel Porrúa, Librero-editor.
- **Correa**, Eugenia, Aparicio, Jesús, Gómez, Carmen y Rodríguez, Carlos (2007); “Liberalización financiera en América Latina: efectos sobre los mercados financieros locales”. *Ekonomiaz*, revista vasca de economía N°66, 3° cuatrimestre. España.
- **Crotty**, James (2004), “Competencia destructiva y mercados financieros”, en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Economía financiera contemporánea*, Tomo II, México, Miguel Ángel Porrúa, Librero-editor.
- **De Bernis**, Gérard (1999); “Globalidad y sistema monetario internacional”, en *Globalidad, Crisis y reforma monetaria*; Correa, Eugenia, Girón, Alicia y Martínez, Ifigenia (Comp.). Miguel Ángel Porrúa, librero-editor. México D.F.



- **De Bernis**, Gérard (2007); “De la urgencia de abandonar la deuda de las periferias”, en *Repensar la Teoría del Desarrollo en un contexto de globalización: Homenaje a Celso Furtado*. Vidal, Gregorio y Guillén, Arturo. (Comp.). CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales. Buenos Aires, Argentina.
- **Duménil**, Gerard y Dominique Levy (2005), “Costs and Benefits of Neoliberalism: A class analysis”, en Epstein, Gerald (edit.) *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Cheltenham Publishing Limited, United Kingdom, pp. 17-45.
- **Duménil**, Gérard y Lévy, Dominique (2011); “The crisis of neoliberalism”. Harvard University Press. Massachusetts, USA.
- **Dymnski**, Gary (2011); “Tres futuros de la banca en el continente americano después de la crisis: El trilema financiero y el complejo Wall Street”, en *Tres crisis: Economía, Finanzas y Medio Ambiente*; Correa, Eugenia, Girón, Alicia, Guillén, Arturo y Ivanova, Antonina (coord.). UAM Iztapalapa, UABCS y Miguel Ángel Porrúa. México D.F.
- **Eichner**, Alfred (1994). “Dinero y Crédito”. *Revista Investigación Económica*, núm. 210. UNAM-México.
- **Epstein**, Gerald (2005), *Financialization and the world economy*, Edward Elgar Cheltenham Publishing Limited, United Kingdom.
- **Gill**, Louis (1983); “Économie mondiale et impérialisme”. Boréal Express. Québec, Canadá.
- **Guillén**, Arturo (2008); “Modelos de desarrollo y estrategias alternativas”, en *América Latina y Desarrollo Económico*; Correa, Eugenia, Déniz, José y Palazuelos, Antonio (coord.). Ediciones Akal, S.A.. Madrid, España.
- **Girón**, Alicia (2010); “Financiarización, Banca Pública y Banca Social”, en Eugenia Correa, Alicia Girón y Patricia Rodríguez (Coords.). *Banca Pública, Crisis Financiera y Desarrollo*. IIEC-UNAM, México D.F.
- **Girón**, Alicia (2008); “La crisis financiera actual, fin del sistema Bretton Woods”. *Revista Humanidades y Ciencias Sociales*, Núm. 36. UNAM, México D.F.
- **Girón**, Alicia (2005); *Crisis financieras*. Edición electrónica a texto completo en [www.eumed.net/libros/2005/agg/](http://www.eumed.net/libros/2005/agg/)
- **Girón**, Alicia (1996). “La banca de desarrollo mexicana: Un balance financiero”, en: *La banca de desarrollo hacia el inicio del Siglo XXI*, Eugenia Correa y Alicia Girón (coord.). IIEC-UNAM-CAMBIO XXI, México D.F.

- **Günther**, Held (1991); “Liberalización financiera, crisis y reforma del sistema bancario”. CEPAL: Colección “Financiamiento del desarrollo”, N° 90. Santiago de Chile.
- **Junta del Acuerdo de Cartagena** (1984); “La deuda externa en el Grupo Andino”. Ediciones del Departamento de Comunicaciones e información. Lima, Perú.
- **Keynes**, John (1936). Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.
- **Keynes**, John (1937). “Alternative Theories of the Rate of Interest”, The Economic Journal. Junio.
- **Keynes**, John (1973). “The consequences to the banks of the collapse on money value”, en Enssays in Percuasion, vol. IX de Collected writings of John Maynard Keynes.
- **Kindleberger**, C. (1989). Manias, anics, and rashes: a history of financial crises. BasicsBooks, EEUU.
- **Kregel**, Jan (1986). “A note on Finance, Liquidity, Saving, and Investment”, Journal of Post Keynesian Economics, USA. Vol. , núm.1.
- **Krippner**, Greta R. (2005), “The Financialization of the American economy”. *Socio-Economic Review*, v. 3, mayo de 2005, p. 173-208.
- **Lapavitsas**, Costas (2010), “Financialization and capitalist accumulation: Structural Accounts of the Crisis of 2007-9”. Discussion Paper N° 16. School of Oriental and African Studies, University of London. Febrero 2010.
- **Lazonick**, William y O’Sullivan, Mary (2000), “Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance”. *Economy and Society*, v.29, n° 1, febrero de 2000.
- **Lavoie**, Marc (1984). “The Endogenous Flow of Credit and the Post Keynesian Theory of Money”, *Journal of Economic Issues*, vol. 18.
- **Levy**, Noemí (2001); “Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994”. Facultad de Economía, UNAM. México D.F.
- **Lichtensztejn**, Samuel y Baer Mónica (1986); “Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial: Estrategias y polfíticas de poder financiero”. Nueva Sociedad. Centro de Estudios Transnacionales, Buenos Aires, Argentina.

- **Lichtensztejn**, Samuel (2010); “Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial: Instrumentos de poder financiero”. Universidad Veracruzana, primera edición. Xalapa, Ver., México.
- **Lizano**, Eduardo (1993); “La reforma financiera en América Latina”. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA. México D.F.
- **López**, Alejandro (2010), “Bolivia: Financiarización y (des)financiamiento de la inversión”, en: Quiebras financieras y experiencias paradigmáticas, Alicia Girón, Eugenia Correa y Patricia Rodríguez (coord.). IIEC-UNAM, México D.F. pp. 91-110.
- **Mackinnon**, Ronald (1981); “La represión financiera y el problema de la liberalización en los países en desarrollo”. En: “El desarrollo financiero de América Latina”, Bernarno Paul (Comp.). Instituto Internacional de Mercados de Capital, Venezuela.
- **Marshall**, W. (2007). El papel de la banca pública de primer piso en la trayectoria de los sistemas bancarios de México, Argentina y Uruguay. Tesis de Doctorado. Universidad Nacional Autónoma de México.
- **Marshall**, W. (2010). “Inmunidad de la banca pública frente a la crisis bancaria clásica”, en Eugenia Correa, Alicia Girón y Patricia Rodriguez (Coords.). *Banca Pública, Crisis Financiera y Desarrollo*. IIEC-UNAM, México D.F.
- **Marshall**, W. (2010b). “El Banco del Sur y la Banca Publica Nacional: enlaces posibles”, en *América Latina y Desarrollo Económico*; Correa, Eugenia, Déniz, José y Palazuelos, Antonio (coord.). Ediciones Akal, S.A.. Madrid, España.
- **Minsky**, Hyman (1987). Las razones de Keynes. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.
- **Minsky**, Hyman (1992), “The Financial Instability Hypothesis” *The Levy Economic Institute, Working Paper No. 74*.
- **Palley**, Thomas (2007), *Financialization: What it is and Why it Matters*. The Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper nº 525, diciembre de 2007. Washington, D.C.
- **Parguez**, Alain (2004). “Moneda y crédito en el capitalismo contemporáneo”, en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Economía financiera contemporánea*, Tomo II, México, Miguel Ángel Porrúa, Librero-editor.
- **Pasco-Font**, Alberto (2000), “Políticas de estabilización y reformas estructurales: Perú”. Serie Reformas económicas, CEPAL, Santiago de Chile. Mayo de 2000.

- **Pinzás**, Teoblado (1993), Privatizaciones y nuevo rol del Estado: Algunos aspectos conceptuales con referencia al caso peruano. Documento de trabajo N° 43. Instituto de Estudios Peruanos. Lima-Perú.
- **Reinhart**, Carmen y **Rogoff**, K (2009), "This time is different: Eighth centuries of financial folly". Princeton University Press. New Jersey, USA
- **Requena**, Juan Carlos. Ajuste Estructural y Crecimiento Económico: Evaluación y perspectiva del caso boliviano, Análisis Económico, UDAPE. Volumen 3, páginas 1 – 10, 1992.
- **Rochon**, Louis-Philippe (2001). Credit, Interest rate and the Open Economy. Ed. Edward Elgar Publishing Limited. UK.
- **Stockhammer**, Engelbert (2004), "Financialisation and the Slowdown of Accumulation." *Cambridge Journal of Economics*, v. 28, n° 5, p. 719-741.
- **Stockhammer**, Engelbert (2008), Some Stylized facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime. *Competition and Change*, Vol. 12, N° 2, junio de 2008. Amherst.
- **Straface**, Fernando (2006), La reforma del estado en Perú. Working paper. Banco Interamericano de Desarrollo.
- **Titelman**, Daniel (2003); "La banca de desarrollo y el financiamiento productivo". CEPAL: Colección "Financiamiento del desarrollo", N° 137. Santiago de Chile.
- **Ugarteche**, Oscar (2004); "Veinte años después...la deuda de los Países Andinos". Programa laboral de desarrollo y proyecto de fortalecimiento del Consejo Consultivo Laboral Andino. Comunidad Andina de Naciones. Lima, Perú.
- **Vidal**, Gregorio (2010); "América Latina: del Consenso de Washington a la construcción de alternativas para el desarrollo y la democracia", en *Desarrollo y Transformación: Opciones para América Latina*; Vidal, Gregorio, Guillén, Arturo y Déniz, José (coord.). Fondo de Cultura Económica de España. Madrid, España.
- **Williamson**, John (1990); "Latin American Adjustment. How much has happened?". Institute for International Economics. Washington, USA.
- **Wray**, Randall (1990). Money and Credit in Capitalist Economies: The endogenous money approach. Ed. Edward Elgar.

***Sitios de organismos gubernamentales consultados:***

- Banco Central de Bolivia
- Banco Central de la República del Perú
- Asociación de Supervisión Financiera, ASFI-Bolivia
- Superintendencia de Banca y Valores, Perú
- Instituto Nacional de Estadística, Bolivia
- Instituto Nacional de Estadística e Informática, Perú
- Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Bolsa de Valores de Lima, Perú.
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo, ALIDE. Memorias anuales.

**Standard and Poor**, Global Stock Markets Factbook. Varios años (2003, 2008 y 2009).