



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**POSGRADO EN
ESTUDIOS LATINOAMERICANOS**

FACULTAD DE FILOSOFÍA Y LETRAS

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

**CENTRO DE INVESTIGACIONES INTERDISCIPLINARIAS
EN CIENCIAS Y HUMANIDADES**

**CENTRO DE INVESTIGACIONES
SOBRE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

**GLOBALIZACIÓN Y REFORMAS FINANCIERAS.
LOS CASOS DE CHILE Y BOLIVIA.**

T E S I S

PARA OBTENER EL TÍTULO DE DOCTOR EN:

ESTUDIOS LATINOAMERICANOS

P R E S E N T A:

ALEJANDRO CÉSAR LÓPEZ BOLAÑOS

TUTORA DE TESIS: DRA. MARIA EUGENIA CORREA VÁZQUEZ

CIUDAD UNIVERSITARIA, D.F.

2011



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.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), por absolutamente todo lo que me ha dado, incluyendo el honor de ser parte de su célebre cuerpo académico. Mi compromiso es defender su carácter público, laico y gratuito. Así lo obliga mi corazón azul y mi piel dorada.

Al Posgrado en Estudios Latinoamericanos, al Instituto de Investigaciones Económicas, a la Facultad de Ingeniería y a la Facultad de Economía. Mi vida universitaria abarca etapas maravillosas en estas dependencias.

Quiero agradecer al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, CONACYT, por apoyarme como becario en mis estudios de doctorado.

A mis padres, Joel López y Sara Bolaños, a mis hermanos Bernardo y Gilberto, es un enorme orgullo ser parte de la maravillosa familia que construyeron con mucho trabajo. Por dejar la vida en el pequeño negocio familiar para que yo pudiera estudiar, gracias.

A mi hermana Patricia. Porque ella me enseñó lo hermoso de ser universitario. Gracias por los consejos, los desvelos y los mimos.

Un reconocimiento especial merece mi hermano Joel y toda su familia, hoy felizmente ampliada.

A mi hermano Jorge (q.e.p.d.). Porque siempre me guiaste y lo sigues haciendo.

A quien ocupa mis pensamientos y me tiene completamente enamorado, Alejandra Medina Arzate. Por el gran amor que me entregas, porque siempre sonríes cuando más lo necesito, y porque eres mi compañera, mi confidente y el amor de mi vida. ¡Te amo!

A mi tío Tomás Bolaños. Gracias por la confianza.

A mi tío Gilberto Bolaños. Un maestro normalista excepcional, libre de pensamiento y comprometido con la educación de los niños oaxaqueños, de ahí su militancia y visión crítica. Me enorgullece el amor que le demuestras a la vida pese a las adversidades.

Agradezco infinitamente las Doctoras Alicia Girón y Eugenia Correa. Gracias por la confianza, las correcciones, las lecciones, los regaños con enseñanza y las maravillosas experiencias que me brindaron al concederme integrar su equipo de becarios.

A mis compañeros y amigos. Para aquellos con quienes inicié el sueño de estudiar economía en la UNAM pese a las condiciones adversas y la incertidumbre de aquella etapa, y que al día de hoy me siguen apoyando. Particularmente, a la memoria de mi gran amigo Rodrigo Hernández.

A mis entusiastas compañeros y amigos José Nabor Cruz, Aderak Quintana, Wesley Marshall, Manuel Gómez, César Duarte y Enrique Mendoza. Muchas de las ideas de la tesis se construyeron teniendo como fondo discusiones con ellos.

No tengo palabras para agradecer al Mtro. Juan Arancibia, a la Dra. Genoveva Roldán y a la Dra. Josefina Morales. Me brindaron una oportunidad maravillosa como miembro del GACEM. Gracias por darme tanto.

A Gabriel y Maria, a Costa y Andrea de San Rafael, Mendoza Argentina, que me regalaron días maravillosos en su fértil valle. Como olvidar el asado y los buenos vinos compartidos con ellos.

Quiero agradecer a Nicole Freraut, a su hermano Roberto y a Doña Bernarda. Por la calidez y la sinceridad con que me integraron en su homenaje a Salvador Allende, Gladys Marín, Miguel Enríquez y Víctor Jara.

A todas aquellas personas que me encontré en el camino, y que ellas no saben cuanto me ayudaron para salir adelante. Lo que hicieron por mí siempre lo tengo presente.

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN.....	17
--------------------------	-----------

PRIMERA PARTE

FINANCIARIZACIÓN Y REFORMA FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA

CAPÍTULO I

FINANCIARIZACIÓN. APROXIMACIONES TEÓRICAS

Introducción.....	33
1.1 Mundialización financiera. Principales Cambios en los mecanismos de financiamiento.....	33
1.2 <i>Financiarización</i> y (des) financiamiento de la inversión. Aspectos teóricos.....	39
1.3 <i>Financiarización</i> en América Latina.....	55
1.4 <i>Financiarización y neo-oligarquización</i> de los Estados Nacionales.....	65
Conclusiones.....	72

CAPÍTULO II

REFORMA FINANCIERA Y SUS REPERCUSIONES EN EL FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO DE AMÉRICA LATINA

Introducción.....	73
2.1 Financiamiento del desarrollo durante el modelo de sustitución de importaciones y el tránsito a la reforma financiera de libre mercado.....	74
2.2 Reforma de los sistemas financieros latinoamericanos: la secuencia neoliberalizadora.....	83
2.3 Etapas de la liberalización financiera en América Latina.....	86
2.4 Retorno de los flujos de capital en los años noventa y las crisis financieras.....	89
Conclusiones.....	102

SEGUNDA PARTE

CHILE: CRECIMIENTO ECONÓMICO CON FRAGILIDAD FINANCIERA

CAPÍTULO III

CONSTRUCCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO CHILENO

Introducción.....	107
3.1 Antecedentes: la construcción del sistema financiero y de las entidades de fomento.....	107
3.2 Sustitución de importaciones y la Participación de CORFO en el financiamiento de la industrialización chilena.....	117
3.3 Periodo de la Unidad Popular 1970-1973: desempeño del sistema financiero.....	121
3.4 Reforma financiera en Chile posterior al golpe militar: El neoliberalismo “puro” del periodo 1974–1981.....	126
3.5 Reforma financiera y deuda externa. Bases de la crisis financiera de 1982.....	136
3.6 Neoliberalismo pragmático. El periodo 1982–1989: efectos sobre el sistema financiero.....	143
Conclusiones.....	147

Capítulo IV

EXPANSIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA CHILENA

Introducción.....	149
4.1 Marco regulatorio del sistema financiero chileno y los objetivos de la profundización financiera en Chile.....	150
4.2 Tendencias recientes del sistema financiero en Chile. Expansión bancaria y crecimiento económico.....	160
4.3 Banca Pública y el acceso al financiamiento para Micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes).....	176
4.4 Mercados de capitales: la importancia de la participación del sistema privado de pensiones.....	182

4.5	Mercados de capitales: acciones, bonos y la importancia de la deuda pública.....	189
	Conclusiones.....	201

CAPÍTULO V

MODELO ECONÓMICO CHILENO Y LA DINÁMICA DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES

	Introducción.....	203
5.1	Gobiernos de la Concertación como administradores del régimen autoritario.....	204
5.2	Gobiernos de la Concertación como promotores de un capitalismo moderno en Chile.....	208
5.3	Trayectoria de los grupos empresariales en Chile y sus fuentes de financiamiento.....	213
5.4	Financiamiento y estructura productiva en Chile.....	232
	Conclusiones.....	237

TERCERA PARTE

REFORMA FINANCIERA Y CRECIMIENTO EN BOLIVIA

CAPÍTULO VI

CONSTRUCCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO DE BOLIVIA

	Introducción.....	241
6.1	Antecedentes del sistema financiero 1900-1940. El financiamiento del modelo primario exportador minero.....	241
6.2	Efectos de la revolución de 1952 sobre la economía y el sistema financiero.....	248
6.3	Dolarización de la economía, la hiperinflación y la crisis de la deuda. Consecuencias sobre el sistema financiero.....	251
6.4	Reforma neoliberal del sistema financiero boliviano.....	257

6.5	Efectos de la crisis financiera de los países emergentes sobre el sistema financiero boliviano en los años noventa.....	263
	Conclusiones.....	271

CAPÍTULO VII

RESULTADOS DE LA REFORMA FINANCIERA. EL DESPOJO A LA NACIÓN BOLIVIANA

	Introducción.....	273
7.1	Bolivia y la apropiación de excedente económico.....	273
7.2	Privatización de empresas públicas.....	277
7.3	Balance preliminar de las reformas de libre mercado en Bolivia.....	280
7.4	“Vivir bien”: el enfoque alternativo del desarrollo en Bolivia.....	283
	Conclusiones.....	287

CAPÍTULO VIII

BOLIVIA: ESTRUCTURA FINANCIERA Y (DES) FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

	Introducción.....	289
8.1	Estructura bancaria en Bolivia: concentración, extranjerización, disminución del crédito, tasas de interés y dolarización.....	289
8.2	Microfinancieras y el financiamiento del desarrollo.....	303
8.3	Mercados de valores: Bolsa Boliviana de Valores, inversionistas institucionales y mercados de capitales.....	309
8.4	Balance Fiscal y financiamiento productivo.....	315
	Conclusiones.....	323

CONCLUSIONES.....325

BIBLIOGRAFÍA Y HEMEROGRAFÍA.....337

SITIOS WEB CONSULTADOS.....359

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

Cuadros

Cuadro 1.1. Tasas de crecimiento media anual en periodos y economías seleccionadas. (Porcentaje).....	51
Cuadro 1.2 América Latina, financiamiento de la formación interna bruta de capital a precios corrientes* (Miles de millones de USD).....	70
Cuadro 2. 1 América Latina: Flujos netos de capital 1980-2010.....	93
Cuadro 2.2 Economías emergentes. Crédito al sector privado en periodos seleccionados ¹ . (Porcentaje del PIB).....	96
Cuadro 2.3 América Latina. Costo fiscal de las crisis bancarias en países seleccionados.....	98
Cuadro 2.4 América Latina: Fases del desarrollo de la crisis Financiera en los años noventa.....	100
Cuadro 3.1 Capitales, depósitos y préstamos de los bancos extranjeros y nacionales en Chile, 1905-1920. (Millones de pesos chilenos corrientes).....	110
Cuadro 3.2 Instituciones bancarias extranjeras en Chile (1871-1966).....	111
Cuadro 3.3 Capital y depósitos de los bancos nacionales y extranjeros en 1934. (Millones de pesos chilenos corrientes).....	116
Cuadro 3.4 Chile, indicadores económicos 1950-1970.....	120
Cuadro 3.5 Nacionalización de la banca en Chile durante el gobierno de la Unidad Popular.....	124
Cuadro 3.6 Reformas estructurales básicas de la economía chilena. Década de 1970.....	128
Cuadro 3.7 Transferencia de las acciones de la banca propiedad de CORFO al sector privado.....	131
Cuadro 3.8 Instrumentos de control a los flujos de capital al inicio del gobierno militar en Chile (1976).....	133
Cuadro 3.9 Deuda externa de Chile 1975-1989. Millones de USD y porcentaje respecto al total.....	137

Cuadro 3.10 Chile, diferencia entre la tasa de interés interna y la tasa internacional 1975-1983. (Porcentaje).....	139
Cuadro 3.11 Chile, principales reformas del sistema financiero 1984-1989.....	145
Cuadro 4.1 Regulación de las instituciones que participan en el proceso de bancarización en Chile.....	153
Cuadro 4.2 Chile. Variables macroeconómicas seleccionadas. Periodos presidenciales, gobiernos de la Concertación.....	161
Cuadro 4.3 Chile. Propiedad de los bancos y activos del sistema bancario a septiembre de 2010.....	164
Cuadro 4.4 Chile. Deuda de sectores empresariales con el sistema bancario. (Saldo a fin de año en Millones de USD).....	169
Cuadro 4.5 Sistema financiero de Chile. Crédito concedido por actividad económica ¹ Datos a diciembre de 2009 en millones de pesos chilenos.....	171
Cuadro 4.6 Chile. Número de empresas deudoras del sistema bancario distribuidas por segmento 2004-2008.....	177
Cuadro 4.7 Rentabilidad real anual de los fondos de pensiones chilenos 2002-2009, deflactada por las U.F. ^{1, 2} (Porcentaje).....	185
Cuadro 4.8 Chile. Indicadores de política monetaria 1995-2009.....	188
Cuadro 4.9 Chile. Características del mercado accionario 1980-2008.....	190
Cuadro 4.10 Chile. Deuda por emisión de bonos de empresas 1994-2009.....	193
Cuadro 4.11 Chile. Stock de deuda del Gobierno Central. Millones de US dólares al 31 de diciembre de cada año.....	194
Cuadro 4.12 Chile. Participación de la deuda privada en la deuda externa total, 1991-2008. Millones de US dólares y porcentaje del total.....	196
Cuadro 4.13 Spreads soberanos: EMBI global spread. Promedios anuales, puntos base.....	199
Cuadro 5.1 Grado de concentración en las empresas chilenas en 2009.....	220
Cuadro 5.2 Empresas controladas por los principales grupos empresariales privados chilenos.....	221
Cuadro 5.3 Chile. Deuda por emisión de bonos de empresas privadas.	

(Millones de USD).....	227
Cuadro 5.4 Empresas propiedad del Estado Nacional Chileno, integradas como Grupo Empresarial e inscritas en el Registro de Valores.....	231
Cuadro 6.1 América Latina. Crecimiento del valor de las exportaciones en países y periodos seleccionados. Tasa de variación anual (porcentaje).....	243
Cuadro 6.2 Bolivia. Exportaciones de estaño en cuatro decenios 1900-1939.....	244
Recuadro 1 La inestabilidad política boliviana de 1932 a 1951.....	249
Cuadro 6.3 Bolivia. Variables económicas seleccionadas 1970-1989.....	256
Cuadro 6.4 Comparativo entre los Decretos Supremos 21060 y 21660 en materia de encaje legal.....	260
Cuadro 6.5 Bolivia. Indicadores bancarios y financieros seleccionados 1997-2008.....	267
Cuadro 6.6 Bolivia. Depósitos en el sistema bancario por modalidad 1993-2008. (Millones de USD).....	270
Cuadro 7.1 Bolivia, principales empresas privatizadas mediante el programa de “capitalización de empresas públicas”	279
Cuadro 8.1 Bolivia. Crédito al sector privado 1995-2008 por tipo de prestatario (Porcentaje del total).....	291
Cuadro 8.2 Bolivia. Estructura de propiedad del sistema bancario a mayo de 2010.....	296
Cuadro 8.3 Bolivia. Financiamiento concedido por bancos comerciales privados ¹ , según actividad productiva 1993-2008. (Porcentaje del total).....	299
Cuadro 8.4 Bolivia. Tasas de interés reales 1995-2009. (Porcentaje).....	300
Cuadro 8.5 Entidades de Microfinanzas en el Sistema Financiero Boliviano.....	304
Cuadro 8.6 Bolivia. Tasas de interés activas anuales por destino del crédito (comercial y microcrédito) en el sistema financiero 2001-2009. (Porcentaje).....	307
Cuadro 8.7 Emisores y tipo de instrumento en la Bolsa Boliviana de Valores a julio de 2010.....	312
Cuadro 8.8 Bolivia. Saldos de la deuda externa e interna 1986-2009. (Millones de USD).....	318

Gráficos

Figura 1 El “engranaje infernal”, o como las políticas liberales condujeron a la inestabilidad y a la depresión financieras.....	38
Gráfica 1.1 Estados Unidos. PIB y crecimiento del endeudamiento en sectores seleccionados 1977-2009. (Tasa de variación porcentual en USD de 2005).....	47
Gráfica 1.2 Estados Unidos. Variación porcentual del índice de producción industrial 1963-2009. (2002=100).....	48
Gráfica 1.3 América Latina. Inversión extranjera directa como porcentaje de la formación bruta de capital. 1979-2009.....	68
Gráfica 1.4 América Latina. Formación bruta de capital fijo 1971-2009. (Porcentaje del PIB).....	69
Gráfica 2.1 América Latina. Saldos de los componentes de la Balanza de Pagos 1950-1970 (Millones de USD corrientes).....	79
Gráfica 2.2 América Latina. Ingreso Neto de Capitales, Renta y Transferencias Netas de Recursos 1970-2008. (Miles de Millones de USD).....	91
Gráfica 2.3 Estados Unidos. Tasas de interés de los bonos del Tesoro 1966-2009. (Porcentaje).....	92
Gráfica 3.1 Chile. Balance en cuenta corriente 1975-1983. Millones de USD.....	138
Gráfica 4.1 Chile. Composición de los flujos de capital, 1986-2009. (Millones de USD).....	158
Gráfica 4.2 Chile, rentabilidad de la banca 1988-2009. (Porcentaje).....	167
Gráfica 4.3 Crédito de la banca concedido al sector empresarial*. (Porcentaje del total del crédito bancario).....	168
Gráfica 4.4 Chile. Diferencial en tasas de interés de créditos bancarios. Tasas de interés mensuales reales*, enero 2002-enero 2010 (Porcentaje).....	173
Gráfica 4.5 Chile. Composición de los pasivos bancarios en 2009. (Porcentaje del total).....	174
Gráfica 4.6 Chile. Crédito de la banca a los sectores público y privado. (Millones de pesos chilenos a precios de 2000).....	175
Gráfica 4.7 Chile. Profundización financiera 1988-2008.	

(Capitalización del mercado como porcentaje del PIB).....	183
Gráfica 4.8 Chile: fondos de pensiones. Evolución de la inversión en el exterior 1993-2009. (Porcentaje del total).....	186
Gráfica 4.9 Chile. Mercado de bonos por emisor. (Miles de Millones de USD).....	192
Gráfica 4.10 Costo financiero y balance fiscal primario 1990-2008. (Porcentaje del PIB).....	198
Gráfica 5.1 Grado de concentración ¹ de las 250 empresas privadas más grandes de Chile en 1978.....	217
Gráfica 5.2 Deuda de grandes y mega empresas con el sistema bancario y emisión de bonos de empresas. (Miles de Millones de USD al final del año).....	228
Gráfica 5.3 Volumen aproximado de emisión de ADR's en mercados emergentes seleccionados ¹ . Cifra estimada en febrero de 2010 (miles de millones).....	229
Gráfica 5.4 Chile. Producción física de bienes de capital ¹ . (Tasa de crecimiento anual del índice de producción física).....	234
Gráfica 5.5 Chile, valor agregado en la producción manufacturera y agrícola. (Variación porcentual en USD de 2000).....	235
Gráfica 6.1 Bolivia. Evolución del grado de dolarización en la economía 1980-1995.....	253
Gráfica 6.2 Bolivia. Cartera vencida del sector bancario 1998-2006 (Millones de USD).....	265
Gráfica 6.3 Bolivia. Tasas de interés pasivas reales 1993-2006 (Porcentaje).....	269
Gráfica 7.1 Bolivia. Formación bruta de capital fijo en periodos seleccionados. (Tasa de variación porcentual media anual, a precios constantes de 2000).....	277
Gráfica 7.2 Bolivia. Transferencia neta de recursos al exterior 1980-2009. Millones de USD.....	281
Gráfica 8.1 Bolivia. Propiedad de los activos y concentración de los depósitos bancarios. (Porcentaje del total).	292
Gráfica 8.2 Bolivia. Composición de las obligaciones con el público del sector bancario. (Porcentaje del total).....	293

Gráfica 8.3 Bolivia. Composición del pasivo del sector bancario (Porcentaje del total).....	294
Gráfica 8.4 Bolivia. Financiamiento otorgado por el sistema bancario a los sectores privado y público 1994-2008 (Tasa de variación porcentual anual).....	298
Gráfica 8.5 Operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores con bonos y letras del Tesoro General de la Nación (TGN) 1986-2008. (Porcentaje del total de transacciones).....	314
Gráfica 8.6 Bolivia. Déficit del sector público no financiero y deuda pública. (Porcentaje del PIB).....	316
Gráfica 8.7 Bolivia. Ingresos tributarios 1990-2009 (Porcentaje del total).....	320

GLOBALIZACIÓN Y REFORMAS FINANCIERAS.

LOS CASOS DE CHILE Y BOLIVIA.

INTRODUCCIÓN

Una de las principales transformaciones en la estructura económica de América Latina tiene lugar con las sucesivas reformas a los sistemas financieros locales y su incorporación a los circuitos financieros internacionales, dejando atrás los mecanismos regulatorios y de protección que durante los años de auge del modelo sustitutivo de importaciones, canalizaron los recursos financieros hacia las áreas consideradas prioritarias en el proyecto de desarrollo nacional.

Con el auge económico de la posguerra, particularmente durante los llamados “años dorados del capitalismo”, los países latinoamericanos con mayor capacidad técnica e industrial articularon esquemas de banca comercial y banca de desarrollo afines a los objetivos de crecimiento y desarrollo económico impulsados desde los bancos centrales.

La regulación y control a las entradas de capital foráneo, el otorgamiento de crédito selectivo, así como los límites que impedían la propiedad mayoritaria de extranjeros en las instituciones financieras locales, distinguieron a la etapa de desarrollo interno de las economías latinoamericanas. Proceso que desde los años cincuenta fue cuestionado por los organismos financieros internacionales al recomendar la especialización productiva orientada a los mercados externos con la finalidad de sanear el déficit en balanza de pagos.

Durante el periodo del modelo sustitutivo de importaciones, se conciliaron medianamente los intereses de clase entre los capitalistas nacionales y el amplio sector de trabajadores que se incorporaron al desarrollo industrial. En casi toda América Latina, la fuerza de trabajo adquirió beneficios sociales y laborales que significaron el rediseño de las políticas e instituciones estatales en materia de salud, educación y desarrollo urbano.

Pero las principales transformaciones a nivel internacional rediseñarían el proyecto de desarrollo en América Latina. Son dos acontecimientos que marcarían

el final de los años de crecimiento y auge económico a nivel mundial basados en la intervención estatal.

El primero es la victoria de la contrarrevolución ideológica conservadora en los años setenta, que desde 1947 a convocatoria de Friedrich August von Hayek, inició sus reuniones cada dos años en la ciudad suiza de Mont Pellerin con el propósito de frenar la avanzada del socialismo así como del modelo keynesiano, afirmando que el capitalismo de libre mercado es el único modo de producción posible que garantiza la libertad y la competencia entre agentes privados. Aspectos que se consideran fundamentales para la prosperidad de las sociedades, en clara similitud a la propuesta de Adam Smith publicada en *La Teoría de los Sentimientos Morales (1759)* acerca de crear las condiciones de libertad económica y política que permitan hacer compatibles los egoísmos individuales en aras de alcanzar el bienestar colectivo.

Detrás del discurso “libertario” de la Sociedad de Mont Pellerin, se fincaron las bases para combatir la avanzada del socialismo y del keynesianismo en diversas regiones, incluyendo a los gobiernos latinoamericanos que paulatinamente insertaban como temas prioritarios en sus proyectos de nación reivindicaciones obreras tales como salarios y prestaciones sociales mínimas obligatorias, así como el derecho a la propiedad estatal de áreas consideradas estratégicas como los energéticos, las vías de comunicación (terrestres, áreas y marítimas), además de la protección al sistema financiero, el cual se basaba fundamentalmente en el sector bancario.

El golpe militar perpetuado en Chile durante septiembre de 1973, frenó el avance de un proyecto alternativo al capitalismo en el Cono Sur. En pocos años, la visión promotora del capitalismo como única alternativa al desarrollo latinoamericano se extendió en los gobiernos militares por América Latina. En la práctica, los gobiernos militares ya habían probado su eficacia para contener las demandas sociales de los trabajadores latinoamericanos en países que antes de Chile tuvieron golpes de Estado como Argentina entre 1966 y 1973, Brasil en 1964, Bolivia en 1971, Colombia (1953-1958), Paraguay (1949) o Perú (1968). La significativa diferencia a partir de la experiencia chilena, fue la avanzada de toda

una ideología fundamentada en la doctrina económica monetarista promovida por la escuela de Chicago.

De acuerdo con los postulados de esta escuela, influidos en gran medida por la obra de Milton Friedman, la economía se concibe como un conjunto de cuerpos (mercados) cuyo funcionamiento óptimo está determinado por la libertad absoluta de la oferta y la demanda, mientras el Estado es concebido como un conjunto de instituciones que deben de vigilar el buen funcionamiento de la libre competencia, además de definir el marco normativo que daría legalidad, certidumbre y seguridad al desempeño de la empresa privada.

Hacia el colapso del modelo keynesiano en la década de 1970, la escuela monetarista apoyada en los principios básicos de la síntesis neoclásica, argumentaba que la intervención estatal en la gestión económica era la principal causante de los desequilibrios en los ámbitos principales de la economía política clásica: la estructura de precios y la determinación de valores y su pago a los factores que intervienen en el proceso productivo. Es decir, la operación de la libre determinación de precios y cantidades de equilibrio en los mercados laboral, dinerario y de insumos productivos.

El terreno fértil a la experimentación de este modelo de economía tuvo lugar en la radical reestructuración de la economía chilena, la extinción de la raíz sembrada por el presidente Allende durante su breve experiencia de gobierno socialista, y la implementación de una economía basada plenamente en la movilidad sin restricciones del capital.

Resulta contradictorio, que al mismo tiempo que el discurso de los militares contra las corrientes socialistas y comunistas pregonaba la libertad económica y la seguridad a la propiedad privada como fin último de las acciones castrenses, la presunta libertad a los mercados se conseguía a partir de privar de sus garantías individuales a miles de individuos, encarcelados, perseguidos, desaparecidos, torturados, asesinados o apartados de sus centros de trabajo, educación, formación intelectual y núcleo familiar.

El segundo acontecimiento que transformó radicalmente el funcionamiento de la economía mundial es el rompimiento, durante la década de los setenta, de los Acuerdos de Bretton Woods, acontecimiento que marca el fin de las finanzas y

tipos de cambio regulados. Dichos acuerdos, firmados en julio de 1944 guiaron el orden internacional en la posguerra, rompiendo de ésta manera con el paradigma clásico que había dominado durante 150 años referente a un equilibrio económico basado en mercados autorregulados. La “mano invisible” no produjo el equilibrio esperado y por el contrario a sus principios, fue necesaria y recuente la intervención del Estado para recuperar el crecimiento y superar los desequilibrios que condujeron a la crisis del libre comercio basada en el patrón oro y a la Gran Depresión de los años treinta, desembocando en los dos conflictos bélicos más importantes del siglo XX.

La ruptura de Bretton Woods significó el final de la supervisión a los flujos especulativos de capital, a los que John Maynard Keynes identificaba como los responsables de la desestabilización del patrón oro tras la primera guerra mundial, además de ser incompatibles con un sistema de paridades fijas; considerando a éste último como indispensable para la restauración del libre comercio internacional de bienes y servicios y de los flujos de inversiones extranjeras directas de largo plazo, además de ser un complemento indispensable para la persistencia de políticas internas conducentes a la obtención de niveles socialmente aceptables de pleno empleo.

El final de Bretton Woods y con ello la culminación del patrón monetario oro-dólar, fue estimulado por los EU ante el insostenible desequilibrio en déficits gemelos (comercial y fiscal) acumulado por la nación más poderosa del orbe durante la larga fase de auge de la posguerra. Al decidir unilateralmente abandonar la convertibilidad en oro del dólar con la intención de sanear los déficits gemelos de los EU , se terminó con el régimen de paridades fijas que había garantizado la estabilidad y la expansión comercial y financiera del sistema capitalista por más de veinte años.

A partir de estos acontecimientos, la economía internacional se reestructura mediante el impulso de un modelo de acumulación sustentado en las operaciones financieras, utilizando los canales propuestos por la mundialización del capital, es decir, la apertura indiscriminada de economías y mercados. Es evidente que para completar el esquema de libre movilidad del capital financiero era indispensable el libre tránsito de mercancías impulsado por los diversos tratados de libre comercio.

En este orden de ideas, continuamente se evalúa a la Organización Mundial de Comercio (OMC) como una institución que fracasó en impulsar el libre comercio absoluto por todo el orbe, además de los perjuicios ocasionados por esta propuesta a las economías más débiles. En realidad la OMC cumplió a cabalidad su función al permitir que numerosas mercancías, particularmente las commodities y los energéticos, fijen su sistema de precios a partir de las operaciones de los mercados financieros.

La imposición del libre mercado, libre movilidad de los factores y la “destrucción” de los ideales políticos, filosóficos y sociales contrarios a la promoción del liberalismo económico, expresados en el derrumbe del mundo socialista durante la década de 1980, fueron los argumentos más utilizados por los ideólogos del llamado pensamiento único, promotores del proceso de globalización.

El conocido *mito de la globalización capitalista* perdió vigencia durante la última década en la medida que fueron cada vez más evidentes las enormes y peligrosas desigualdades originadas en la promoción de la globalización neoliberal como expresión última del triunfo del capitalismo.

Los numerosos conflictos bélicos y sus derivaciones en catástrofes humanitarias, la migración forzada, la polarización social, y el deterioro ambiental son sólo algunas de las expresiones generales que dan cuenta que la globalización es un proceso fallido en relación al objetivo de generar bienestar social y superar la creciente desigualdad, además de pretender homogeneizar y sujetar a las culturas de todo el planeta al pensamiento único y su perspectiva euro (anglo) céntrica del desarrollo humano.

Sin embargo, en la medida en que la globalización demostraba sus enormes vacíos teóricos y sus fallos eran más notorios, la esfera financiera parecía conducirse en un terreno autónomo, dinámico y plenamente integrado a las principales innovaciones tecnológicas. Nuevamente, el mundo financiero parecía ser el centro de la utopía capitalista como lo fue en los años previos a la crisis de 1929.

En el uso de las titulización y de las finanzas estructuradas como mecanismos de financiamiento, entendiendo a estos procesos como los pilares de la ingeniería financiera, se fueron conformando las principales causas de la fragilidad

e inestabilidad financiera que derivaron en recurrentes episodios de crisis en las economías periféricas hasta desembocar en el centro mismo del sistema. En síntesis, el capitalismo dirigido por las finanzas condujo a serios desequilibrios en la estructura económica mundial, al grado que el debate actual es la severa crisis financiera que hoy enfrenta el capitalismo contemporáneo y que ha sido evaluada como la más aguda de la historia, inclusive superior a la Gran Depresión de los años treinta del siglo XX, fundamentalmente, por el significativo cambio que implica el tránsito de una crisis basada en un sistema financiero controlado por el crédito bancario, hacia una régimen financiero dominado por la titulización y el uso de instrumentos derivados.

La utopía de una competencia perfecta en los mercados financieros paulatinamente se ha visto derruida por los episodios de fraude y especulación y de manera sobresaliente, por la cuestionada dinámica de las técnicas financieras para penetrar en la esfera productiva y apropiarse del excedente. No debe perderse de vista, que el tránsito hacia un capitalismo financiero responde íntegramente a los intereses de clase provenientes de un conjunto de capitalistas que, en las décadas de 1960 y 1970, fueron testigos de un deterioro de sus beneficios empresariales, siendo las prácticas financieras la posibilidad más viable a la extracción de ganancia, al mismo tiempo que se construía una barrera con respecto al desempeño de la economía real.

John Maynard Keynes en su *Teoría General (1936)* ya había descrito el comportamiento irracional de los mercados financieros. Karl Marx en la Sección Quinta del *Capital* previamente había demostrado como el capital financiero se apropiaba de una parte del valor generado en la estructura productiva mediante el crédito, siendo la tasa de interés un porcentaje extraído de la ganancia. Por su parte el monetarismo, defendió arduamente, las bondades de la liberalización de los sistemas financieros, argumentando que el excedente financiero de las economías centrales se conduciría hacia las periféricas estimulando así su crecimiento económico al complementar a los atrasados sistemas locales. La experiencia histórica, demuestra que la supuesta mano invisible del sistema financiero es una mano con enfermedad de Parkinson incapaz de regular la ambición que despierta la ganancia fácil y de rápida realización en los circuitos financieros.

América Latina no es ajena a estas transformaciones financieras. La crisis de la deuda en los años ochenta fue el preámbulo y al mismo tiempo el inicio de la reconfiguración capitalista latinoamericana en la cual, los antiguos empresarios nacionales y los Estados Nacionales cedieron ante las presiones del capital transnacional para apropiarse de la industria nacional y trasladar los beneficios resultantes hacia las casas matrices situadas en los países centrales.

Las subsecuentes reformas financieras inspiradas en los cambios a la Ley Bancaria de Chile en 1986 fueron terreno fértil en la construcción de un régimen financiero con dinámicas propias en la región que dieron viabilidad a la extracción de recursos. Las crisis financieras comprendidas entre las décadas de los noventa y la primera del siglo XX han dejado en claro la incorporación subordinada y excluyente de la región a la economía mundial. América Latina se muestra nuevamente como una región capaz de financiar los costos de la crisis en los países centrales dada la extranjerización de los sistemas financieros y el despojo que significó la privatización de las redituables empresas estatales vendidas al capital transnacional.

No hay expresión más clara de neoliberalismo que el construido en América Latina, donde el gran capital transnacional se ha visto altamente beneficiado de las concesiones otorgadas por los Estados desprotegiendo a los circuitos financieros y productivos locales, e inclusive apropiándose del trabajo de millones de latinoamericanos mediante la privatización de los sistemas de pensiones, salud y educación pública, así como de diversos servicios, industrias y recursos naturales.

En los últimos años, el triunfo electoral de gobiernos denominados de izquierda (es decir, con propuestas y programas de trabajo diferentes a la continuidad del neoliberalismo), principalmente en el Cono Sur del Continente, involucra un cambio sustancial en la mencionada incorporación subordinada de la región a la economía mundial, planteando la necesidad de construir alternativas que rompan definitivamente con la oligarquización dominante de los Estados Nación.

Sin embargo, aún persiste un trecho muy amplio entre las opciones de política alternativa al neoliberalismo y un verdadero rompimiento con la subordinación de las economías locales con el capital financiero transnacional, lo

cual no es una tarea sencilla dado el poder y la penetración de los intereses extranjeros en los países de la región.

Brasil, Bolivia, Ecuador y Paraguay, Uruguay y Venezuela, son el un ejemplo de las más definidas y notorias pretensiones de sus gobiernos por romper con el neoliberalismo pero que han visto mermada su capacidad de acción ante el predominio del capital financiero. Argentina y Chile mantuvieron un discurso político y social que cuestionaba los resultados del modelo de libre mercado pero manteniendo los privilegios al capital externo. Particularmente, en Chile se enarbó la bandera de la denuncia contra los actos cometidos por la dictadura militar, pero manteniendo el modelo económico heredado. Por su parte, Argentina luego de la crisis de 2001 se mantiene ajena de las preferencias de los inversionistas foráneos lo cual ha permitido reestructurar parte de la industria nacional, aunque siempre sujeta a no exceder los límites impuestos por los mercados financieros.

Cabe mencionar, que en Colombia, México y Perú las oligarquías nacionales y extranjeras mantienen gobiernos con tendencias conservadoras que sólo han agudizado los conflictos sociales y el deterioro de la economía.

El objetivo general de este trabajo de investigación es analizar el desempeño de dos sistemas financieros claramente diferenciados en sus alcances y diseños, pero con similitudes muy particulares en su incorporación al régimen de acumulación financiera. En primer lugar, se revisa el caso del sistema financiero de Chile, el pionero forzado en el diseño de un sistema financiero desregulado, basado en la ampliación de los mercados de capital. El análisis de la estructura financiera en Bolivia es la segunda problemática que complementa la investigación. Definir las peculiaridades en las cuales se ha adoptado el modelo de acumulación financiera en la región, es el objetivo particular de la tesis en función de las siguientes hipótesis:

Hipótesis general

El proceso de liberalización financiera propicia el desmantelamiento de la estructura productiva, configurando la presencia de sistemas financieros heterogéneos que contribuyen limitadamente al financiamiento del desarrollo.

Hipótesis particular

La *financiarización* adopta un comportamiento particular en América Latina, debido a la transnacionalización de la estructura productiva y financiera. Comportamiento que acentúa la condición periférica de la región.

Hipótesis específicas

- El desarrollo financiero de **Chile** se sustenta en un modelo de crecimiento exportador de bienes agroindustriales y mineros. La ausencia de un sector manufacturero desarrollado (no sólo de ensamble o agroindustrial) y la presencia de una política fiscal superavitaria limitan el financiamiento al desarrollo como método de superación de la desigualdad social, además de concentrar las fuentes de financiamiento
- La reforma financiera aplicada en **Bolivia**, desmanteló la incipiente estructura financiera creada bajo la tutela del Estado mediante los bancos públicos de desarrollo. Como resultado, existe una baja inversión productiva, informalidad en las fuentes de financiamiento.

La comprobación de las hipótesis, así como el alcance de los objetivos trazados serán resultados de la estructura metodológica definida en el guión de la investigación expresado en el siguiente contenido.

La primera parte incluye a los capítulos uno y dos, dedicados al análisis teórico e histórico referentes al desempeño del sistema financiero internacional, sus principales y sustanciales transformaciones hasta llegar al proceso de *financiarización* y sus consecuencias para las economías regionales.

En el primer capítulo se realiza un análisis de las principales transformaciones en el mundo financiero, partiendo del proceso denominado *mundialización*

financiera, el cual implica el crecimiento del volumen de las transacciones financieras, así como la secuencia de reformas institucionales y legales para liberar los movimientos del capital financiero, además de la creación y utilización de una compleja red de instrumentos financieros que apoyados en la titulización de activos da pie a la autonomización de la esfera financiera sobre la productiva. En este sentido, la expresión más acabada del auge y dominio del capital financiero es la llamada *financiarización* de la economía, la cual es revisada en sus fundamentos teóricos, así como sus implicaciones sobre la industria en el tercer apartado de este capítulo. La *financiarización* implica un cambio en la propiedad, función y utilización de las ganancias empresariales, siendo preponderante la canalización de un porcentaje mayoritario de dichas ganancias a la compra-venta de activos financieros con una inversión menor de dichas ganancias en las actividades propias de la empresa, siendo posible de esta manera, mantener una empresa con producción estancada pero con fuerte apreciación en los mercados bursátiles.

Como se mencionó anteriormente, América Latina tiene una función particular en el contexto de la *mundialización financiera* y se introduce de una manera diferente a la *financiarización* de la economía en vista de su carácter dependiente y de fragilidad financiera. La revisión del proceso de *financiarización* y su reflexión más como una neo-oligarquización del Estado dado el control que los grupos dominantes ejercen sobre las políticas públicas y financieras de los gobiernos latinoamericanos, complementa la estructura del capítulo.

El capítulo dos analiza las principales transformaciones en las fuentes de financiamiento en América Latina, es decir, la transición del modelo sustitutivo de importaciones con banca de desarrollo y control estatal sobre el crédito, hacia la reforma de libre mercados, la “secuencia neoliberalizadora” y las etapas de la reforma financiera con el objetivo de incorporar a las economías de la región con las pretensiones del capital financiero, mismas que desarticulan a los sistemas productivos locales, agudizan la fragilidad financiera y resultan en las crisis financieras, la quiebra de instituciones y la salida masiva de capitales, luego de un breve periodo de crecimiento económico acompañado con estabilidad y crecimiento del sistema financiero derivado del retorno masivo de capitales especulativos.

La segunda parte (capítulos tres, cuatro y cinco) corresponde al caso de Chile y su multicitada experiencia de desarrollo financiero con crecimiento de la economía que durante las últimas dos décadas ha sido funcional a los discursos legitimadores del proyecto de libre mercado para la región.

El capítulo tres analiza el surgimiento del primer modelo financiero en Chile en respuesta a los años de auge del sector exportador de materias primas a finales del siglo XX con inversiones extranjeras, y la necesidad de impulsar una economía crediticia que auxiliara en el financiamiento de este modelo. Posteriormente se analiza el modelo sustitutivo de importaciones, el nacimiento de la Corporación de Fomento (CORFO) como institución pública complementaria al financiamiento bancario; el periodo de estancamiento y primera extranjerización de la economía hasta la llegada del gobierno de la Unidad Popular, la nacionalización de la banca y su decreto como área estratégica del desarrollo nacional, para culminar con la reforma de libre impulsada por los Chicago Boys y la Junta Militar Chilena, misma que sienta las bases para la crisis financiera de 1982, el rescate del gobierno militar a la banca y la promulgación de la Ley Bancaria en 1986 que serviría como base de las reformas subsecuentes en Latinoamérica.

En los capítulos cuatro y cinco se examina el desempeño reciente del sistema financiero chileno, la gran pregunta a responder es: ¿Se trata de un modelo financiero exitoso o sólo es excluyente y polarizante en clara continuidad con el modelo neoliberal impulsado desde la dictadura?

Particularmente en el capítulo cinco se pretende identificar las bases de la estructura económica, el tipo de empresario y el diseño financiero que hicieron de Chile un país desarrollado en términos de los parámetros tradiciones utilizados en el grado de profundidad financiera pero que en contraste incentiva una estructura financiera acotada y plenamente *financiarizada*.

El caso boliviano es el objeto de estudio de la tercera parte en los capítulos seis, siete y ocho. El capítulo seis da cuenta del nacimiento del sistema bancario boliviano en el siglo XIX ligado a la expansión de las oligarquías mineras que impulsaron el modelo primario exportador.

Los efectos de la Revolución de 1952 sobre el sistema financiero, el uso del dólar en las operaciones corrientes, la hiperinflación y los programas de ajuste

luego de la crisis de la deuda en los años ochenta hasta llegar a la profunda reforma financiera acompañada de la privatización de las empresas nacionales bolivianas en aras de apropiarse del excedente generado por la economía semi colonial boliviana son los temas de los capítulos seis y siete.

El capítulo siete contiene el primer juicio a la reforma financiera, definiendo a este proceso como un despojo a la nación boliviana. Se revisan algunas de las expresiones que afirman que en Bolivia se construye una alternativa real al neoliberalismo sin perder de vista los evidentes perjuicios creados por la oligarquía dominante en toda la economía, incluyendo los mecanismos de otorgamiento de créditos.

La tesis concluye en el capítulo ocho, con el ejercicio de revisión de la débil e incipiente estructura financiera boliviana. Particularmente, se reafirma la importancia de la banca como fuente de financiamiento. Resalta el caso de las microfinancieras, presentadas como un caso de éxito relativo dado la penetración en el mercado boliviano. El capítulo incluye la revisión de los mercados de capital, el papel de los fondos de pensiones en manos de privados, los inversionistas institucionales y la función de la deuda pública. Se concluye con una evaluación del balance fiscal y su función limitada como corrector de los desequilibrios económico toda vez que se prioriza el equilibrio fiscal sobre una política expansiva lo cual garantiza certeza de pago a las inversiones foráneas en otra expresión de las particularidades de la *financiarización* en economías como la boliviana caracterizada por ser una de las más atrasadas de la región.

Finalmente, no queda más que agradecer a los numerosos académicos e instituciones que colaboraron de múltiples maneras en la elaboración de este trabajo.

En primer lugar, a la Universidad Nacional Autónoma de México, a su Posgrado en Estudios Latinoamericanos; al Dr. Lucio Oliver y al Dr. Horacio Cerutti, así como al Mtro. Mario Vázquez por todo el apoyo recibido durante mi estancia como alumno del doctorado, incluyendo las facilidades que me ofrecieron para realizar en enero de 2010 el viaje a la ciudad de Santiago de Chile, que se tradujo en la culminación del trabajo de investigación. Anexo en este agradecimiento a todo el personal que labora en la coordinación del posgrado.

Los estudios y la investigación que de ello resulta fueron financiados con la beca otorgada por el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), a quien hago extensivo mi agradecimiento.

De manera muy especial quiero agradecer a las integrantes de mi comité tutorial, a las doctoras Eugenia Correa, Alicia Girón y Teresa Aguirre, quienes no sólo guiaron la elaboración del documento, sino que además orientaron mi formación profesional. De ellas aprendí la trascendencia de la reflexión científica, así como la magnitud del compromiso ético que un académico adquiere no sólo con sus alumnos, sino con la educación universitaria y con la sociedad.

Para el Dr. Eduardo Ruiz Contardo (q.e.p.d), un ser humano excepcional, mi agradecimiento más profundo por invitarme a la nunca finita labor de la reflexión crítica del acontecer latinoamericano.

Un agradecimiento especial al Dr. Roberto Soto, por su amistad y sus arduas labores de enseñanza, en condiciones muy adversas durante una etapa sumamente difícil para nuestra Universidad Nacional. Es un placer enorme que sea parte del sínodo de esta investigación.

Durante mi estadía en Santiago de Chile en enero de 2010, recibí la asesoría del Dr. Ricardo Ffrench-Davis, destacado académico latinoamericano y quien tuvo la amabilidad de cederme una entrevista donde se aclararon numerosas dudas, además de recomendar bibliografía que enriqueciera el trabajo. A él un agradecimiento muy sincero por la inolvidable charla en su cubículo durante una calurosa tarde.

Quiero agradecer a las autoridades de la División de Ciencias Sociales y Humanidades de la Facultad de Ingeniería de la UNAM, especialmente al Ing. Gonzalo López de Haro y al Lic. Enrique Fabián por apoyarme en mi labor docente. Extiendo este agradecimiento a todos y cada uno de mis alumnos, que semestre a semestre me comprueban que ser profesor universitario es un privilegio. A la inquietud de estos chicos debo que muchas preguntas que no me había formulado en la investigación se hayan hecho presentes.

Hago extensivo mi agradecimiento a mis amigos y compañeros en las múltiples actividades académicas en las que coincidimos y discutimos sobre

nuestras investigaciones, particularmente a Aderak Quintana, Wesley Marshall, Enrique Mendoza, César Duarte, Claudia Maya y Monika Meirelles.

Finalmente, quiero agradecer la maravillosa oportunidad que el Grupo de Análisis de Coyuntura de la Economía Mexicana (GACEM) me concedió al integrarme como miembro, agrupación adscrita a la Unidad de Investigación de Economía Política del Desarrollo, del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc-UNAM). No tengo palabras para agradecer a la Dra. Genoveva Roldán, a la Dra. Josefina Morales y al Mtro. Juan Arancibia, el concederme una oportunidad única como profesional. No sólo quiero corresponderles la confianza depositada en mi persona, aprovecho el espacio para reiterar mi compromiso con ustedes y con el desarrollo futuro de los múltiples proyectos que seguramente nos traerán muchas satisfacciones.

Las virtudes de la investigación son resultado de las observaciones hechas por las personas aquí citadas, los errores son exclusivos de mi autoría.

PRIMERA PARTE

FINANCIARIZACIÓN

Y REFORMA

FINANCIERA EN

AMÉRICA LATINA

CAPÍTULO I

FINANCIARIZACIÓN. APROXIMACIONES TEÓRICAS

Introducción

En este capítulo se analiza el concepto de *financiarización* para explicar el comportamiento del capital financiero a raíz de las transformaciones en la arquitectura financiera internacional posterior al rompimiento de los Acuerdos de Bretton Woods. Principalmente, se estudian las formas específicas de inserción y apropiación del excedente producido en América Latina por parte del capital financiero internacional.

En primer lugar se realiza una reflexión acerca de las transformaciones financieras en el contexto de la llamada Mundialización Financiera. La explicación de la *financiarización* como un proceso acorde con el desarrollo y autonomía relativa de la esfera financiera, así como las particularidades que adopta en América Latina integran los dos apartados restantes del capítulo, concluyendo con la discusión de la *financiarización* como un instrumento de control de los Estados nacionales latinoamericanos.

1.1 Mundialización financiera. Principales Cambios en los mecanismos de financiamiento

A partir de los años sesenta del siglo XX comenzó a configurarse una nueva arquitectura financiera internacional caracterizada por el incremento de la liquidez internacional y la especulación, pasando de la escasez de dólares a la abundancia de los mismos creada por el déficit comercial y la salida de capitales de los Estados Unidos; la abundancia de dólares debilitó el respaldo oro de la moneda estadounidense y condujo a la quiebra del sistema de Bretton Woods.

La ruptura de Bretton Woods significó el fin del patrón monetario oro-dólar como resultado del desequilibrio comercial acumulado por Estados Unidos (EU) durante la larga fase de auge de la posguerra; los mercados cambiarios y de los

metales preciosos experimentan fuertes tensiones por lo cual los EU decidieron unilateralmente abandonar la convertibilidad en oro del dólar, terminando así con el régimen de paridades fijas de las monedas que había garantizado la estabilidad y la expansión comercial y financiera del sistema capitalista por más de veinte años [Chapoy, 2004 y 2001].

La cuantiosa masa de recursos líquidos en circulación empezó a moverse en función de las expectativas en la modificación de los tipos de cambio y a ejercer una influencia importante en el comportamiento de éstos [Correa, 1998: 102]. Un aspecto relevante, es la devaluación que prácticamente todo el mundo sufrió en sus activos denominados en dólares en la medida en que la política expansiva y la inflación estadounidense devaluaban el dólar.

En general, los acuerdos de Bretton Woods pretendían desalentar los flujos especulativos de capital, pues consideraban que éstos habían desestabilizado al patrón oro tras la primera guerra mundial y eran incompatibles con un sistema de paridades fijas el cual se presentaba como indispensable para la restauración del libre comercio internacional de bienes y servicios y los flujos de inversiones extranjeras directas de largo plazo. Por otra parte, dicho sistema se consideraba como un complemento indispensable para la persistencia de políticas internas conducentes a la obtención de niveles socialmente aceptables de pleno empleo [Puyana, 2005].

El trabajo de Puyana [2005] identifica cuatro características específicas del periodo pos Bretton Woods. La primera tiene que ver con la no creación de una nueva entidad financiera internacional que regulara la emisión de los medios de pago internacionales; la segunda es la emisión de los medios de pago internacionales, misma que fue compartida por varios países industrializados; la tercera es que estos mismos países lograron una coordinación multinacional que fue efectiva para evitar una recesión económica mundial, pero que no pudo detener las inestabilidades financieras y económicas, y finalmente, la cuarta característica del periodo: dada la incapacidad de regular la oferta de los medios de pago internacionales, apareció un sistema de flotación de tasas de cambio, acompañado de altas tasas de interés, lo cual propició el movimiento especulativo de capital y se

relegó a segundo plano la estabilización de los flujos comerciales, con lo cual aumentó el riesgo cambiario.

Para Chesnais [2001] y Aglietta [2001] este periodo se presenta como una fase de transformación en las relaciones de producción, mismas que se han modificado en complejas formas financieras a las que se les ha conferido un papel clave en la estructura económica mundial y que en palabras de Chesnais se define en los siguientes conceptos:

La expresión “Mundialización financiera” designa las interconexiones muy estrechas entre los sistemas monetarios y los mercados financieros nacionales, que resultaron de medidas de liberalización y de desregulación adoptadas en un principio por los Estados Unidos y el Reino Unido entre 1979 y 1982 y, en los años siguientes por el resto de los principales países industrializados. La liberalización externa e interna de los sistemas nacionales, anteriormente cerrados y compartimentados, permitió la aparición de un espacio financiero mundial. Sin embargo, la liberalización y la desregulación no suprimieron los sistemas financieros nacionales. No hicieron más que integrarlos, de manera “imperfecta” o “incompleta”, en un conjunto que tiene tres particularidades. Primero está fuertemente jerarquizado [...] en segundo lugar, este conjunto “mundializado” está marcado por una carencia de instancias de supervisión y control. [...] Finalmente, la unidad de los mercados está asegurada por los operadores financieros, en grados que difieren de un segmento a otro (cambios, obligaciones, acciones, etc.) [Chesnais, 2001:20].

Continuando con la descripción anterior, el autor define dos fases en la consolidación de la MF. La primera se remonta a los años sesenta, con la existencia de sistemas monetarios y financieros fragmentados, caracterizados todavía de manera dominante por el sistema de finanzas administradas, y de una internacionalización financiera limitada. Este sistema estaba asegurado por el mercado de los eurodólares, que se formó de modo paralelo (y externo) a los sistemas financieros nacionales. Por ese entonces, los bancos seguían siendo las instituciones financieras dominantes, tanto en el plano nacional como internacional, ya que el mercado de los eurodólares era un mercado referido a montos elevados. La segunda fase del proceso de mundialización data de las decisiones tomadas en 1979 y 1981, después del nombramiento de Paul Volker a la cabeza de la Reserva Federal y de la llegada de Margaret Thatcher al poder como Primer Ministro Británico. Las medidas decididas por los gobiernos norteamericano y británico aceleran la transición al sistema contemporáneo de finanzas liberalizadas y mundializadas, puesto que dichas medidas, dieron fin al control de los movimientos de capitales en el extranjero (salientes y entrantes)

incluyendo para este fin un vasto movimiento de desregulación monetaria y financiera cuya primera consecuencia fue conducir, desde mediados de los años ochenta, a una expansión muy rápida de los mercados de obligaciones interconectados internacionalmente.

Para la escuela neoclásica, el sistema financiero se presenta en una esfera ajena a la economía real dotado de una supuesta autonomía relativa. Sin embargo, la injerencia de las finanzas sobre el sector real es directa. Esta etapa se distingue de los años del capitalismo industrial por la enorme destrucción de las capacidades productivas gracias al traslado de la inversión a la esfera financiera; la MF ha provocado la penetración y apropiación de las rentas y de las ganancias en cualquier parte del mundo, siendo un capitalismo más rapaz y depredatorio que su fase previa.

La liberalización y la desregulación de los sistemas financieros modificaron el régimen de finanzas administradas hacia un régimen de finanzas de mercado. En este trayecto resultó indispensable el proceso generalizado de desintermediación bancaria vinculado a la aparición de intermediarios financieros no bancarios también llamados inversionistas institucionales (fondos mutuos y de pensiones, compañías de seguros y otras formas de ahorro institucional). Con el auge de los inversionistas instituciones, los bancos se convirtieron en conglomerados que prestan un conjunto cada vez más amplio de servicios financieros (pensiones, hipotecas, seguros, compra-venta de deuda pública, etc.) dejando al crédito productivo en un nivel de importancia menor dado el limitado margen de beneficios derivado de estas actividades.

Pero como bien lo menciona Guillén [2007] es un error creer que la desintermediación bancaria implica una pérdida de importancia de la banca. Mediante la titulización, los bancos comerciales dejaron de lado la penetración en los mercados tradicionales del crédito y los depósitos para ganar posiciones como intermediarios en los mercados de capitales y derivados.

Durante las tres últimas décadas, el capitalismo financiero se convirtió en una verbena para el selecto grupo de especuladores y rentistas que edificaron sus exorbitantes riquezas a partir del infortunio de naciones enteras, perjudicadas con

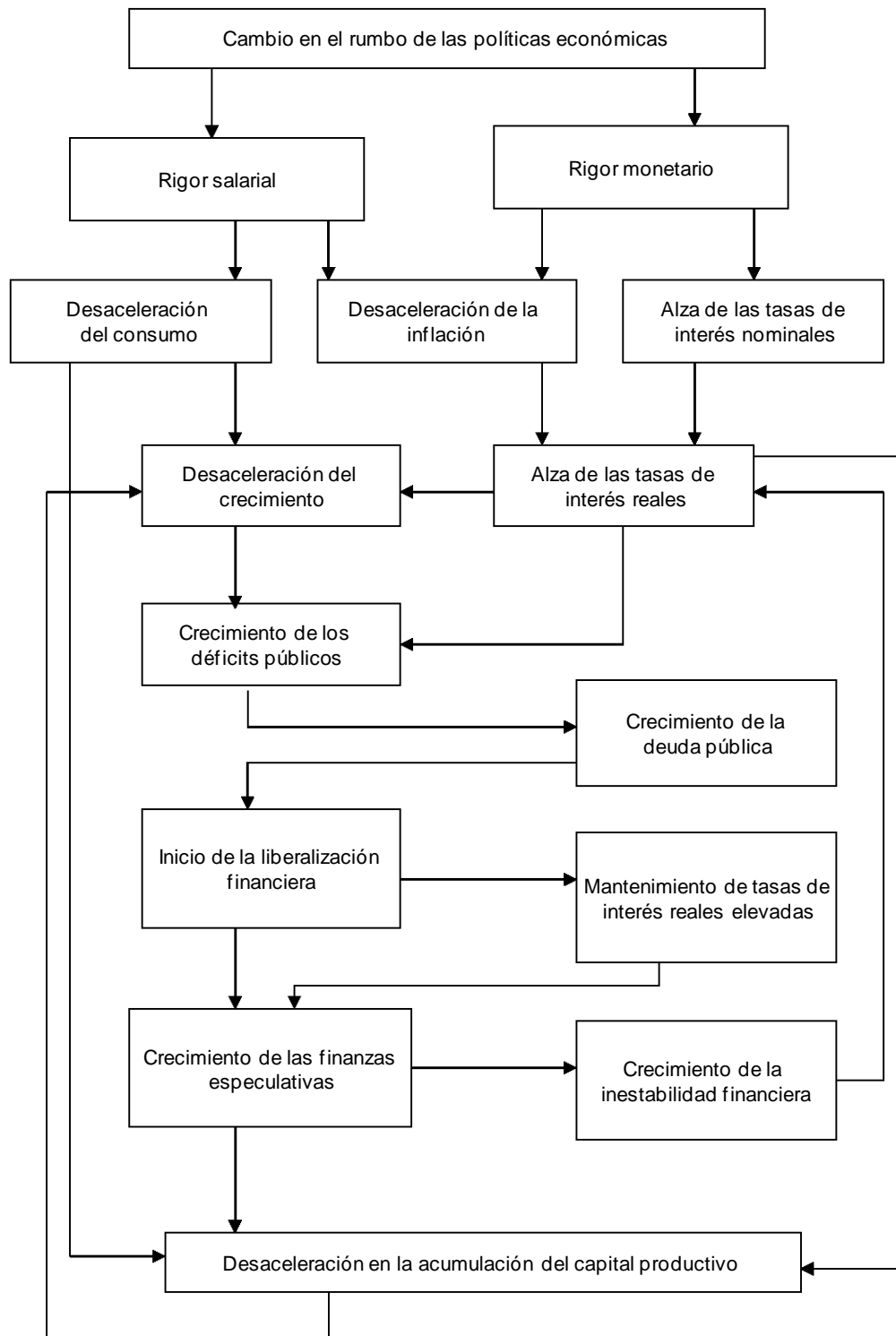
desfalcos y salidas de capitales derivados de los ataques especulativos contra sus monedas locales.

Girón y Correa [2004] describen los principales cambios en las estructuras financieras en los últimos treinta años, los cuales comprenden: el exponencial crecimiento de liquidez en manos privadas; la reducción de los plazos en depósitos e instrumentos financieros como consecuencia del desarrollo de un activo mercado secundario de títulos; el aumento en las operaciones fuera de balance de los bancos, el uso de instrumentos derivados y el cambio en los pasivos bancarios con fondos provenientes de los mercados monetarios; la eliminación de la frontera que limitaba la banca comercial de la banca de inversión. El incremento en la actividad del mercado de capitales, de dinero y la disminución del crédito bancario como fuente de financiamiento; incremento de los recursos en poder de los fondos de inversión, dando origen a la concentración de activos; rápido crecimiento en el volumen y tamaño de las transacciones financieras; limitada capacidad del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial en la regulación y supervisión de los sistemas financieros; crecimiento de los activos financieros ligados a la deuda de los países; ligado al punto anterior, la tasa de interés ofrecida en los títulos públicos se convierte en el elemento privilegiado en la prosecución de objetivos cambiarios y de flujo de capitales; eliminación de la capacidad estabilizadora del gasto público una vez que el equilibrio fiscal se convierte en el sustento para la remuneración de activos financieros e intermediarios; incapacidad de los Estados para regular la actividad de grandes conglomerados financieros y finalmente, la propagación y profundización de las crisis financieras.

Plihon [2001] ofrece un título más sugerente a su trabajo sobre las transformaciones del sistema financiero internacional y denomina “engranaje infernal” a la desaceleración en la acumulación de capital productivo consecuencia del cambio en el rumbo de las políticas económicas que privilegian el crecimiento de las finanzas especulativas y en consecuencia a la depresión financiera. El citado engranaje se presenta en la figura 1, y representa una síntesis de los principales cambios en la estructura financiera.

Figura 1

El “engranaje infernal”, o como las políticas liberales condujeron a la inestabilidad y a la depresión financieras.



Fuente: Plihon [2001:122]

La reforma financiera recomendada y realizada por los organismos financieros en América Latina se convirtió en un canal perfecto para permitir y legalizar las prácticas especulativas y fraudulentas en los incipientes mercados financieros de dichas economías, agudizando la dependencia y la fragilidad financiera.

El desarrollo de la *Mundialización Financiera* realizó transformaciones importantes en la gerencia y propiedad de las empresas, en las prácticas de financiamiento y en la forma misma en que el capitalismo reproduce la tasa de ganancia a partir de la supremacía de las prácticas financieras, proceso conocido como *financiarización*.

1.2 Financiarización y (des) financiamiento de la inversión. Aspectos teóricos

Tradicionalmente, se explica que el proceso de financiamiento para las empresas puede provenir de fuentes internas como la autofinanciación o los beneficios no distribuidos, o de fuentes externas como los préstamos, los bonos o las acciones. En el caso del financiamiento interno utilizando el ahorro nacional, este puede dividirse en ahorro de los hogares, empresarial y público. Desde la contabilidad social, el ahorro generado por una economía debe ser igual a la inversión total en un periodo determinado.

Por el lado de las empresas, los beneficios propios de la empresa deberían ser la principal fuente de financiamiento de las inversiones, es decir, el ahorro empresarial. Sin embargo, la decisión de las empresas sobre la proporción de beneficios que destinarán a la inversión se sujeta al incentivo para retener los fondos si la ganancia es baja, o cuando las nuevas inversiones requieran un plazo de maduración extenso que pudiera afectar el nivel de beneficio de las empresas. Aspectos que incentivan la acumulación y un limitado dinamismo empresarial.

El financiamiento externo suele ocurrir a cargo de intermediarios financieros, los cuales pueden facilitar transacciones de instrumentos financieros (bonos y acciones) sin modificar sus condiciones de vencimiento y remuneración,

de esta manera constituyen mercados de capitales y representan un financiamiento directo.

Por otra parte, las instituciones financieras -en particular los bancos- pueden desvincular las condiciones de los activos financieros adquiridos por los prestatarios de las obligaciones a que están sujetos los prestamistas. Es decir, los bancos generalmente registran obligaciones (pasivos) a corto y mediano plazo, a la vez que otorgan préstamos (activos) a largo plazo. De esta manera se establece una relación indirecta entre el banco y los depositantes por un lado, y el banco y los prestatarios por otro lado.

En ambos casos, existen riesgos que pueden alterar el funcionamiento de los sistemas de financiamiento. En el caso del financiamiento directo, los propietarios de bonos y acciones deben venderlos en los mercados de capital si necesitan liquidez; dando lugar a una inestabilidad de los precios en los mencionados mercados producto de la especulación.

En el caso del financiamiento indirecto, existe el riesgo de liquidez: los bancos comerciales pueden perder depósitos sin poder recuperar los préstamos a largo plazo. Otro aspecto a destacar es que el financiamiento bancario puede influir en las estrategias y en la gestión empresarial, dadas las relaciones duraderas y estrechas entre las dos entidades, particularmente en las nuevas empresas que dependen de los préstamos para atender sus necesidades de inversión fija y capital.

Un amplio sector de teóricos heterodoxos analiza los cambios en las estructuras financieras y sus repercusiones en los esquemas de financiamiento productivo. La problemática central en estas discusiones es la transformación del capitalismo industrial que impulsó el desarrollo del sistema durante los denominados “años dorados del capitalismo”, a un modelo desregulado que convirtió a las ganancias obtenidas en la esfera financiera, en el epicentro de la actividad económica.

El término *financiarización* profundiza la problemática del desarrollo y expansión de las actividades financieras, además de delimitar situaciones más precisas de la MF vinculadas a las novedosas formas en las cuales el sistema financiero acompaña al proceso de inversión y obtención de los beneficios empresariales.

De acuerdo a Palley [2007] la *financiarización* transforma el funcionamiento del sistema económico en los niveles micro y macro. Sus principales resultados son: la elevada significación del sector financiero dentro del sector real de la economía; la transferencia de ingresos del sector real al financiero y la contribución de este proceso a la inequitativa distribución del ingreso y al estancamiento de los salarios de los trabajadores.

Dentro de los Estados Unidos y a nivel macroeconómico, la *financiarización* se observa en el incremento en el volumen de la deuda, particularmente del sector no financiero acompañada de un tibio crecimiento de la economía. A nivel micro, la era de la *financiarización* muestra un cambio en la composición del capital social de las empresas (mayor peso de los inversionistas institucionales), además se observa un cambio en la composición de los pagos al capital, incrementándose el porcentaje de los intereses de la deuda privada. Finalmente, la *financiarización* provoca un incremento del sector financiero como porcentaje de las ganancias totales de las empresas.

Para Palley, la *financiarización* es un proceso desarrollado a partir de los cambios en la estructura y operación de los mercados financieros, las transformaciones en el comportamiento de los corporativos y por la propia conducción de la política económica (aspectos que el autor llama conductos de la *financiarización*), es decir, por la prioridad en el control inflacionario vía la restricción salarial y la política fiscal contractiva.

Otra visión sobre la *financiarización* complementaria a la descrita por Palley es la que presenta Guttman [2009: 22], quien afirma:

Al nivel de la empresa, la *financiarización* se refiere a la dominación de la maximización del valor para los accionistas como el objetivo corporativo por encima de todo. Este cambio llegó con la emergencia de diferentes fondos – fondos de pensión, fondos mutuos, más recientemente también los fondos de cobertura – los que agrupan inversores pequeños para realizar los beneficios de escala [...] El rápido crecimiento de estos llamados *inversionistas institucionales* en el último cuarto de siglo les ha convertido en los principales accionistas de grandes empresas por todo el mundo.

Un aspecto central del proceso es el peso que los inversionistas institucionales adquieren dentro de la composición en el capital accionario de las empresas, imponiendo una lógica financiera en las funciones de la propia empresa. Continuando con el análisis de Guttman [Ídem] sobre la *financiarización*, se

observa un cambio en la conducta de los directores y administradores de las empresas:

Los directores corporativos, sujetos a la intensa presión del mercado, priorizan los resultados de corto plazo sobre actividades de largo plazo que serían más productivas para el crecimiento - investigación y desarrollo, la renovación de plantas y equipo, la formación y calificación de los trabajadores, el desarrollo de relaciones de largo plazo con los proveedores. Fusiones y adquisiciones son los métodos preferidos para crecer en lugar de la nueva inversión en capacidad productiva adicional.

La prioridad que ejercen las actividades financieras sobre las productivas lleva necesariamente a una separación entre las ganancias y la inversión presentando una redistribución del ingreso, misma que beneficia a los accionistas y a los intermediarios financieros, quienes captan un porcentaje mayor de los beneficios empresariales, dejando para la reinversión una fracción mínima, que en múltiples ocasiones requiere de las fusiones con para mantener a la empresa (o al grupo que controla el capital accionario de la misma) en el mercado.

El trabajo de Astarita [2008] constituye una visión crítica a la visión de Palley y Guttmann. Para este autor, la tesis de la *financiarización* magnifica el comportamiento del capital financiero, además argumenta que el incremento en el precio de las acciones no es necesariamente ficticio, porque puede corresponderse con un incremento en el capital real, es decir, la empresa al destinar una parte de sus ganancias a acrecentar el capital se nutre de la plusvalía extraída del trabajo humano. Por lo tanto, afirmar que el capital financiero predomina sobre el productivo es perder de vista que la expansión de las fuerzas productivas en el capitalismo se acompaña del crecimiento del crédito.

Por lo tanto, para Astarita [2008: 11], el valor ficticio del capital accionario creado a causa del predominio de las actividades financieras sólo puede sostenerse a razón de desconocer la teoría del valor trabajo de Marx. De acuerdo con el autor, el que las actividades financieras gocen de las mayores tasas de ganancia en los últimos 30 años obedece a las leyes más generales del capitalismo y por lo tanto no debería darnos a pensar en la construcción de un régimen novedoso de acumulación financiera.

Recordemos en primer lugar que en el modo de producción capitalista la tendencia a la igualación de la tasa de ganancia opera a través de constantes desequilibrios. En los sectores que están en expansión, y en los que el cambio tecnológico es intenso, tienden a ser más frecuentes las ganancias extraordinarias. Esto atrae capitales hacia esos

sectores; lo cual a su vez muchas veces termina generando sobre producción, alta especulación y cracks masivos y profundos. Esta “ley” se aplica también a las empresas del sector financiero. Durante periodos más o menos largos esta rama de la economía puede gozar de altas tasas relativas de rentabilidad, como sucede con cualquier otro sector que está en expansión. Pero si la tasa de rentabilidad es muy alta, otros capitales empiezan a fluir al sector, y en el mediano plazo la tasa de rentabilidad baja. Con frecuencia esta baja se produce por medio de violentas crisis que arrastran a la desvalorización masiva a los capitales, como está ocurriendo en la actualidad.

En este punto hay concordancias pero también contraposiciones con Astarita. Si bien es cierto e irrefutable que la expansión del capital no puede entenderse sin la expansión del crédito, la tesis de la *financiarización* comprueba que la dinámica del crédito se modificó gracias al auge de las llamadas finanzas estructuradas y de la titulización¹.

La titulización de activos consiste en convertir en título negociables, los valores en poder de instituciones de crédito, sociedades financieras, compañías de seguros o sociedades comerciales [Girón y Chapoy 2009a].

Otra definición del proceso de titulización es el desarrollado por Guillén [2009: 953], autor que describe a este cambio en las estructuras financieras en las siguientes palabras,

La titularización (titulización) es una técnica financiera que permite negociar en los mercados financieros créditos inscritos en el activo de un agente económico (por ejemplo un banco). El ideal es transformar todo en títulos fáciles negociables que se pueden vender en cualquier momento. Este ideal equivale a transferir una gran parte del riesgo asumido en colectividad. De esta manera, gracias a la titularización (titulización), el banco transforma un crédito, es decir, un contrato comercial a largo plazo, carente por naturaleza de liquidez, en un producto de mercado, por definición líquido y a priori susceptible de ser vendido en cualquier instante. El agente económico deja de asegurar el financiamiento de los créditos titularizados y se descarga en otra entidad económica. [...] La titularización (titulización) se convierte así en una operación financiera que transforma los préstamos bancarios, por tradición ilíquidos, en títulos negociables en los mercados gracias a una entidad jurídica *ad hoc*.

¹ Las finanzas estructuradas aparecen en el contexto de la innovación financiera y resulta complejo aproximarse a una definición puntual del proceso. Entendemos por finanzas estructuradas a las técnicas empleadas (ingeniería financiera) por el propietario de un activo financiero que requiere liquidez, fondeo, transferencia de riesgo u otra necesidad que no pueda ser suplida por un producto o instrumento existente en el mercado. La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez financia la compra, emitiendo los valores que se colocan entre los inversores. Las emisiones de bonos resultantes de este proceso cuentan generalmente con un rating muy elevado y suelen colocarse entre inversionistas institucionales. Suele denominarse *securitization* en inglés o también titularización, Girón y Chapoy [2009a] utilizan el término titulización que es como el FMI ha traducido *securitization*.

Al diversificarse los instrumentos financieros los depósitos han reducido porcentualmente su importancia dentro de los pasivos bancarios. En respuesta, los bancos intervinieron directamente en los mercados de capital apoyados en las finanzas estructuradas y en la titulización, actividades que convierten los activos bancarios en valores comercializables, aumentando con ello la actividad de los bancos dentro de las denominadas “operaciones no bancarias”; el resultado es una pérdida significativa del peso de los préstamos dentro de los activos bancarios, sin que ello represente una reducción del endeudamiento de las familias, los Estados o las empresas.

La idea de que el crecimiento de la economía ha sido puramente especulativo y sin sustento en la producción registra sólo un aspecto de la realidad para Astarita, presentando la siguiente información:

Entre 1982 y 2008 el PNB de Estados Unidos creció, en términos reales, un 125%; entre 1982 y 1991 lo hizo un 35% y entre 1991 y 2008 un 66%. La inversión privada fija no residencial en términos reales subió, entre 1991 y 2008 (tomando la inversión del primer trimestre, anualizada) un 150%. La producción industrial de conjunto –que comprende manufactura, minería, industrias de electricidad, gas y agua– entre 1980 y 2005 creció el 90%. La producción manufacturera creció entre 1990 y 2006 el 68%, siempre en términos reales. La producción de bienes durables lo hizo en un 135%. Entre 1990 y 1999 la producción de maquinaria industrial creció el 132%. La de vehículos de motor y otros equipos el 60%; la de electrónica y equipos eléctricos el 300%. La capacidad de toda la industria creció, entre 1990 y 2006, un 64%; la de la manufactura lo hizo el 73%.⁴ La productividad por hora en la manufactura creció el 90%. Entre 1990 y 2000 se advierte un sostenido aumento de la composición del capital, que se refleja en el aumento del consumo de capital fijo de las corporaciones por un 87,5%. Entre 2002 y 2006 se debilitó, aunque creció de todas formas otro 16,7% Astarita [Ibíd., p.5].

Complementando su información, el autor mide la expansión de la actividad financiera a partir de identificar el crecimiento del crédito en proporción al Producto Nacional Bruto, aspecto que es parte fundamental de la expansión del capital:

[...] desde 1950 a 1982 la participación del sistema financiero en el Producto Nacional Bruto (PNB) de Estados Unidos aumentó casi un 40%; pasó de representar el 11,4% del PNB al 15,9%. Esta época se conoce como de dominio del keynesianismo. Luego, en el período de dominio neoliberal, de 1982 a 2007, la participación del sistema financiero en el PNB creció otro 30%, pasando del 15,9 al 20,7%. No se aprecia por lo tanto un cambio de tendencia con la llegada del neoliberalismo, sino una continuidad dentro de la misma línea. Otros datos disponibles parecen apuntalar esta conclusión. A medida que se pasa a países de más altos ingresos, o que el ingreso crece en un país, los bancos centrales pierden importancia relativa, y aumenta el peso de la actividad bancaria y de otras instituciones financieras [Astarita, Ibíd., p. 7].

Esta hipótesis descuida una parte esencial de la expansión del capital financiero. Olvida como lo describe [Correa, 1998], que como parte esencial de la competencia por los mercados en favor de la expansión de la actividad bancaria, la desregulación financiera promovió medidas como la eliminación de reglamentaciones a las tasas de interés, la simplificación de los controles de crédito, inversión y de depósitos obligatorios, la concentración del mercado de intermediarios financieros, el crecimiento exponencial de instrumentos financieros con reglas mínimas respecto de su creación, operación y expresión en las hojas de balances de las empresas financieras y no financieras, así como la eliminación (especialmente en los países periféricos) de los obstáculos a la operación de intermediarios extranjeros en mercados nacionales.

La información presentada respecto al comportamiento de la producción industrial mundial y en los países desarrollados, así como el peso del crédito con respecto al PNB, llevan al autor a rechazar la idea de la economía de Estados Unidos y/o mundial estén estancadas desde hace 30 años. Debido a este crecimiento, concluye que la crisis iniciada en 2007 es una crisis de sobreproducción,

...hay crisis porque las fuerzas productivas se han desarrollado y entran en contradicción con las relaciones sociales de producción, esto es, con la propiedad privada del capital y con la lógica que gobierna la acumulación, la tasa de ganancia. Si no hubiera existido expansión de la producción, la dinámica de la crisis sería más parecida a las crisis precapitalistas, o a las crisis en los sistemas de propiedad estatizada: éstas eran crisis de carencias, debidas a la baja producción. Las crisis de sobreproducción son lo opuesto [Astarita, *Ibíd.*, p. 6].

Este último punto es de especial controversia y requiere revisar diversas perspectivas además de complementar las aquí expuestas. Resulta conveniente realizar un breve y acotado análisis sobre la relevancia de la actividad financiera en la economía de los Estados Unidos.

Un indicador recurrente para analizar el tamaño de la actividad financiera dentro de una economía es la denominada monetización de la economía (Agregado M3 como porcentaje del PIB). El cual ha pasado de representar en los Estados Unidos el 72% en 1978, para alcanzar en el 2006, 86,8 por ciento.

Pero un indicador que refleja en mayor medida el peso de la financiarización en Estados Unidos es el crecimiento del endeudamiento de los hogares, de los

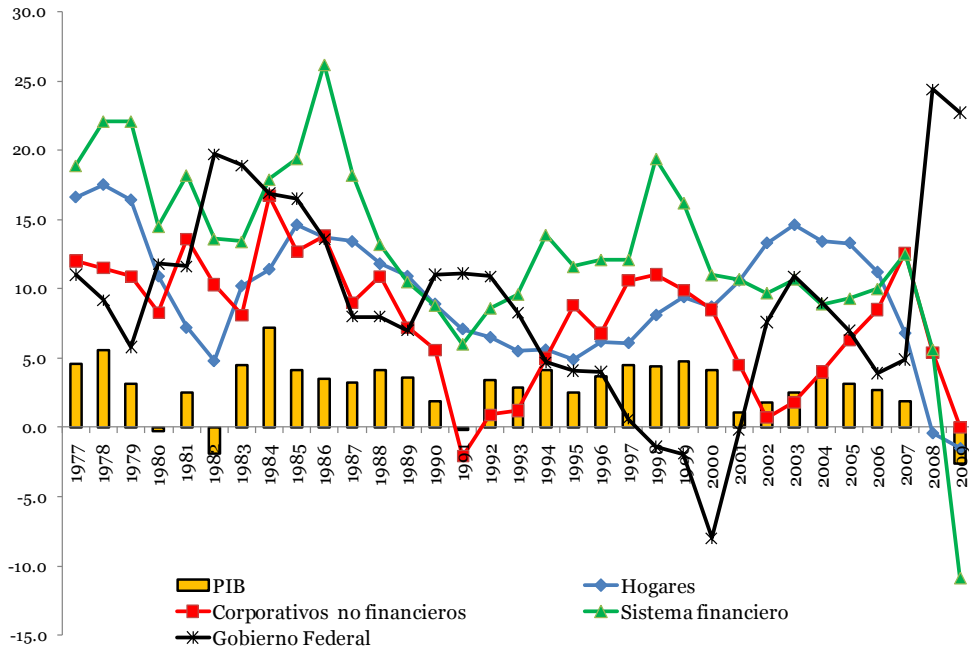
corporativos no financieros, del sistema financiero y del Gobierno Federal. Como lo mencionan Duménil y Levy [2007 y 2005], el endeudamiento de los hogares es consecuencia del estancamiento de las remuneraciones al trabajo acompañada de un incremento del desempleo, los hogares redujeron sus gastos pero no en la misma proporción de la caída de sus ingresos, lo que los obligó a endeudarse, sobre todo en créditos a corto plazo.

En el caso de los corporativos y del sistema financiero el endeudamiento tiene origen en las prácticas propias de la innovación financiera, particularmente en el uso de la titulización de activos. Como lo mencionan Girón y Chapoy [2009a], con la titulización, activos financieros de todo tipo (desde tarjetas de crédito hasta hipotecas) fueron convertidos en valores que se negociaron en los mercados secundarios sin prestar atención al tipo de deudores.

Por su parte, el sector público se ha sobre endeudado desde los años ochenta en un contexto de escaso crecimiento económico. El auge en la década de 1990 se basó en la absorción de capitales provenientes del exterior, de esta manera los capitales de corto plazo aumentaron el gasto del Estado. El déficit fiscal se ha convertido así en un problema agudo de la economía de EU, entre 2008 y 2010 se han registrado saldos negativos en las finanzas públicas que alcanzan en 2010 el 10.9% del PIB, cifra récord que constituye el nivel más elevado desde la segunda guerra mundial, mientras la economía mantiene un crecimiento económico (2.6 para 2010) insuficiente luego de la caída de 2.6 en 2009.

En la gráfica 1.1 se aprecia como el crecimiento de la deuda de los sectores antes analizados es superior al crecimiento de la economía.

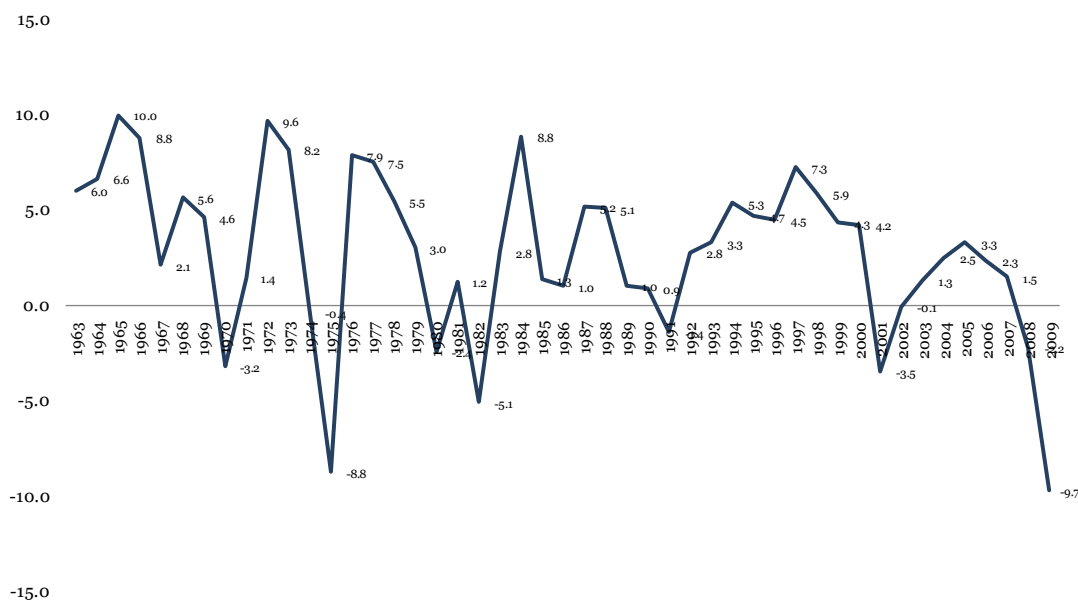
Gráfica 1.1
 Estados Unidos. PIB y crecimiento del endeudamiento en sectores seleccionados 1977-2009.
 (Tasa de variación porcentual en USD de 2005).



Fuente: BEA y Federal Reserve, statistical release [2010].

La recuperación de la economía de EU parece lejana en la medida en que el auge de las finanzas contribuyó al traslado del aparato industrial a otras regiones con salarios más bajos. En la gráfica 1.2 se observa el comportamiento del índice de producción industrial en Estados Unidos. Es notario el descenso en la producción industrial desde 1970 agudizando su caída durante la década del 2000. La caída en este índice, refleja que pese a los grandes avances tecnológicos originados en los EU, la producción industrial perdió relevancia como la actividad impulsora del crecimiento económico.

Gráfica 1.2
Estados Unidos. Variación porcentual del índice de producción industrial 1963-2009.
(2002=100).



Fuente: Economic Report of the President, 2010

El trabajo de Orhangazi [2008] expresa las nuevas dinámicas de acumulación centradas en la actividad financiera en los EU en detrimento de la estructura productiva. Resultando fundamental en su análisis la recomposición de la propiedad de las empresas. En este sentido, las sociedades por acciones incentivaron a corporativos energéticos, farmacéuticos, automotrices entre otros, para involucrarse en negocios ligados a la esfera financiera altamente rentables y de rápida realización en detrimento de las actividades propias de las corporaciones, una vez que los accionistas exigían el pago puntual de sus beneficios sin importar el origen de dichas remuneraciones. Situación que conlleva a una reducción en la producción industrial estadounidense y con ello a nuevas estrategias de acumulación de capital sustentadas en las innovaciones financieras.

Las firmas de los EU se *financiarizan* en la medida en que la prioridad es el valor accionario de la corporación mediante la participación de sus tesorerías en la adquisición y venta en los mercados financieros. Las utilidades y las ganancias de los directivos dependen del valor de sus acciones en bolsa, y no de la fortaleza productiva de las firmas. Ello explica los episodios de fraude, especulación y

despilfarro en algunas de las firmas más significativas del capitalismo estadounidense.

Al respecto, Michel Albert [1992] identifica las principales diferencias entre el modelo capitalista de los EU en relación al capitalismo europeo. En el caso de Europa definido por Albert como *Capitalismo renano* identifica la construcción de una comunidad compleja que pretende equilibrar los poderes de los accionistas y de la gerencia de las empresas mediante un consenso con los bancos y los mercados de capital, incluyendo marginalmente a la clase obrera que da sustento a dicho proyecto en la medida en que participan en la producción.

Por el contrario, en el *Capitalismo anglosajón norteamericano*, las empresas diseñan nuevas estrategias vinculadas a la expansión de los mercados financieros a partir del consenso entre gerencia y accionistas por obtener ganancias en el corto plazo. Las empresas se presentan como una mercancía (posee un valor de cambio y un valor de uso) de la cual el mercado dispone libremente. El valor de cambio de las firmas está en función del crecimiento del precio de las acciones, mientras que el valor de uso es lo menos importante, pues la empresa ya no adquiere relevancia por su vocación en la producción mercantil, sino por su injerencia en los mercados financieros.

A manera de síntesis, se recupera la definición de financiarización elaborada por Girón y Chapoy [2009b: 45], misma en la que se engloban las características esenciales de este proceso: las transformaciones del sistema financiero internacional a partir de la ruptura de los Acuerdos de Bretton Woods, y la aparición de nuevos agentes de financiamiento. En palabras de las autoras,

...definimos la financiarización como el proceso mediante el cual la rentabilidad del capital financiero, a través de la innovación financiera, sobrepasa las operaciones del sistema financiero internacional. En consecuencia, la financiarización se convierte en el eje dominante, desplazando a los organismos creados en Bretton Woods (1944) para regular la liquidez, dar estabilidad a los flujos financieros y financiar el desarrollo; fundamentalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). [...] los mercados financieros se impusieron sobre los organismos financieros internacionales, y adquirió propiedad el financiamiento mediante la titulización a través de los fondos mutuales, los fondos de inversión libre (hedge funds), los fondos de pensiones, las aseguradoras y otros inversionistas no institucionales que se convirtieron en los actores del financiamiento a nivel mundial, por encima de los bancos de desarrollo y de la banca comercial, que fueron las figuras relevantes en la “época dorada” de Bretton Woods [Girón y Chapoy, 2009b: 45].

Para Duménil y Levy [2007] detrás del régimen financiero se encuentra la reafirmación del poder de los poseedores del capital. Las transformaciones surgidas desde los años setenta en el sistema financiero mundial se acompañan de una disminución en la rentabilidad del capital de los grandes países desarrollados. Para contrarrestar esta caída, una fracción particular de las clases dominantes del centro con intereses financieros preponderantes, impusieron a las finanzas (particularmente a las remuneraciones de los acreedores y accionistas) como nuevo centro de la actividad económica. Esta reafirmación de poder y de intereses se expresa en la relación con los trabajadores, los administradores de las empresas, los responsables de las políticas públicas en los gobiernos y con las instituciones públicas o paraestatales nacionales e internacionales, utilizando los canales de la mundialización, es decir, el objetivo mantener e incrementar el ingreso de la clase capitalista dirigente utilizando como medio a la mundialización.

La tasa de ganancia es el motor de la economía capitalista, por lo tanto la economía debe adaptarse a la caída tendencial de la ganancia. Para Duménil y Levy [Op.cit.] el descenso en la rentabilidad lleva a las empresas a diversificar sus actividades, a administrar mejor su capital líquido y a refinanciarse, siendo necesario modificar el funcionamiento del sistema financiero aplicando políticas macroeconómicas que contrarresten las dificultades de la acumulación. El desarrollo de instrumentos y activos financieros permite esa diversificación de actividades y riesgos dentro de las empresas.

Desde los años setenta se redujo el crecimiento de las economías centrales, al inicio del siglo XXI, la tasa de crecimiento se había reducido en un cuarenta por ciento con respecto al observado en los “años dorados” del capitalismo (ver cuadro 1.1). Para Guerra-Borges [2002:93], lo anterior representa la combinación de tasas de crecimiento decrecientes con un aumento impresionante del desempleo. En estas condiciones, en palabras del autor,

[...] la tasa media de ganancia ha tendido a reducirse, lo que estimuló la preferencia por invertir en instrumentos financieros con tasas atractivas de rendimiento, y tornó muy atractiva la especulación, pues mientras en la empresa productiva la inversión requiere un plazo de maduración para arrojar utilidades, en la economía financiera puede ser instantánea o de muy corto plazo. Definida keynesianamente la *especulación* como el intento de prever la psicología del mercado y el *espíritu de la empresa* como el intento de prever el rendimiento de los bienes de capital a lo largo de su vida útil, lo que

presenciamos en nuestro tiempo es el predominio de la especulación sobre el espíritu de empresa, riesgo advertido hace muchos años por John Maynard Keynes.

Cuadro 1. 1
Tasas de crecimiento media anual en periodos y economías seleccionadas.
(Porcentaje).

Periodo ¹	Mundo	Países desarrollados	Países en desarrollo	América Latina	África	Asia	Economías en transición ²
1950-1960	4.4	4.1	5.1	4.9	4.5	5.7	9.2
1960-1973	5.1	5.0	5.5	5.5	5.0	5.2	6.7
1970-1980	3.8	3.3	5.8	5.7	4.5	6.3	4.9
1980-1990	3.2	3.2	3.9	1.7	2.3	5.7	1.2
1995-2000	3.3	3.0	4.2	3.0	3.4	4.9	1.8
2000-2009	2.5	1.5	5.3	3.1	4.5	6.3	5.5

¹Para los periodos 1950-1960 y 1960-1973 la fuente es Aguirre, Teresa [2006]

²En los periodos 1950-1960 y 1960-1973, las economías en transición sólo incluyen a los países de Europa oriental, en los periodos posteriores se incluyen economías de Europa y Asia

Fuente: UNCTAD [2009] Handbook of Statistics, <http://www.unctad.org/>

Es importante no perder detalle a la composición y gestión de las grandes firmas, es decir, identificar la separación entre la propiedad y la gestión de la empresa. Las necesidades de financiamiento dieron paso al surgimiento de accionistas, acreedores y financieros lejanos al funcionamiento directo de las empresas, con episodios de catástrofe como la Gran Depresión de los años treinta del siglo XX. Al término de la Segunda Guerra Mundial, las finanzas fueron controladas y organizadas en torno a la banca comercial. El actual orden financiero desregulado y globalizado modifica esta composición, pasando a un sistema financiero “autorregulado”, global y centrado en la banca de inversión como lo menciona Guttman [Op.cit].

Precisamente en estas transformaciones del sistema financiero es donde debemos situar la importancia de la innovación financiera, la cual permite el cumplimiento de los contratos con los deudores, prestatarios e intermediarios así como evadir toda clase de regulación. En base a lo señalado por Guttman [Op.cit],

las más importantes innovaciones financieras² crearon una red de intermediación que llevó al sistema de crédito más allá de los alcances de la banca comercial.

Las innovaciones financieras, cimentaron la incertidumbre y modificaron la arquitectura financiera. Estas innovaciones, sustentadas en el uso de instrumentos que auxiliaron a las firmas en la obtención de un financiamiento alternativo al de los préstamos bancarios (los instrumentos derivados), permitieron con ello la especulación en los mercados de capital y de dinero, creando un sistema financiero *Ponzi* al mismo tiempo que se afianza la inestabilidad y la fragilidad de los mercados financieros.

Las finanzas forman parte de la movilidad del capital, la MF no es más que el desplazamiento del capital al sector que maximizó las ganancias durante las tres décadas pasadas, gracias a la creación, expansión y desarrollo de las innovaciones financieras, mismas que tienen como objetivo prioritario la creación de valor para el accionista, es decir, aumentar por todos los medios el valor que tienen las acciones de la empresa en las bolsas de valores.

No necesariamente tiene que tratarse de reinversiones como lo plantea Astarita; el valor accionario puede incrementarse a partir de las políticas señaladas por Chesnais y Plihon [2003] y que comprenden: a) Las fusiones y adquisiciones las cuales aprovechan las economías de escala; b) El retorno de las “actividades básicas” de la empresa, es decir, la concentración en actividades sobre las cuales se poseen ventajas competitivas; c) La reingeniería de procesos, consistente en externalizar la producción, con la consiguiente descomposición o

² Para Guttman [2009: 33] las cuatro grandes innovaciones financieras son: a) La introducción en los sesenta de instrumentos del mercado monetario, los llamados pasivos prestados, los cuales liberaron a los bancos para proseguir una estrategia mucho más agresiva de préstamo que la que habían tenido cuando ellos dependían de los pasivos en depósito como fuente de fondos; b) Un pasivo prestado en particular, los eurodólares, dio pie a una verdadera red supra-nacional de banca comercial más allá de la jurisdicción de algún banco central nacional; c) Una tercera intermediación alternativa, está inicialmente en directa competencia con los bancos comerciales, alcanza la masa crítica en los años ochenta cuando los fondos mutuos y los fondos de pensión se volvieron populares vehículos del ahorro familiar, los cuales invirtieron en títulos. Así, los llamados inversionistas institucionales proveen de liquidez a muchos mercados financieros, verdaderamente impulsando su crecimiento. Los bancos enfrentaron este desafío creando sus propios fondos mutuos, tomando la administración de los fondos de pensión y ayudando al lanzamiento de los fondos de cobertura; d) Los bancos desarrollaron otra lucrativa fuente de ingreso con la titulización, reempaquetando los préstamos en títulos respaldados por flujos de ingreso generados desde conjunto de préstamos, los cuales despegaron en los años noventa cuando los títulos respaldados por préstamos empezaron a atraer a un siempre creciente número de inversores alrededor del mundo.

desmantelamiento de tramos de producción, proceso ampliamente difundido bajo el nombre de outsourcing; d) La reducción del capital. Consistente en reducir la cantidad de títulos que concentra la empresa, proceso identificado como especulación.

Los años de hegemonía del neoliberalismo aparecen como un periodo de fuerte remuneración del capital, no desde el punto de vista de la tasa de ganancia de las empresas sino desde el de los acreedores y accionistas, como lo mencionan Duménil y Lévy [2007: 113].

Para las empresas se trata de un periodo de finanzas caras en el sentido de que deben remunerar a los poseedores de capitales con intereses y dividendos muy elevados, comparativamente en relación con los créditos otorgados y las ganancias obtenidas.

Para Toporowski [2004: 141], la inflación financiera es la causante de la preferencia por la inversión en activos financieros en contraste con la inversión productiva. Por inflación financiera el autor describe lo siguiente:

...el incremento de valor en el sector financiero de la economía (banca y finanzas) en relación con el resto de la economía. [...] La inflación financiera puede observarse cuando el crédito se expande más rápido que el producto, o cuando los precios de los títulos financieros se elevan más rápido que los del producto (consumo o bienes de inversión) o los salarios.

[...] La inflación financiera surge cuando la producción de mercancías (la producción de bienes y servicios para intercambio más que para consumo inmediato), llega a ser mediada por crédito más que por dinero-mercancía tal como el oro.

Toporowski [Ibíd., p.142] observa correctamente la importancia del crédito en la expansión de la economía capitalista. El crédito representa en su argumentación,

...un balance positivo o un préstamo de un banco, lo cual puede usarse para hacer pagos, como ahorros, o para comprar títulos financieros. El crédito crecerá más rápido que los egresos mientras la intermediación se expande. Esto es, mientras más pagos se hagan, usando los balances de un intermediario financiero (normalmente un banco), habrá más medios para pagar mercancías y servicios en la economía real. Estrictamente hablando, esto no es inflación, sino un simple cambio en la clase de medio de cambio que usa una economía. De usar efectivo (billetes y monedas) como medio de pago, la economía ahora usa el crédito como medio de pago común. Esto se hace ostensible en tanto las economías se transforman de economías rurales en enclaves industriales (economías semindustriales), a economías urbanas con pequeños restos rurales.

[...] La inflación financiera ocurre cuando el crédito se expande, se da un aumento en el valor de operaciones en los mercados financieros, así como en el precio de los activos que ahí se negocian.

En este punto, la tasa de interés adquiere un papel relevante en el traslado de un alto porcentaje de los beneficios de las empresas a la esfera financiera. La

tasa de interés asegura beneficios superiores a los que registra la economía real, y se convierte en el principal incentivo para garantizar el flujo continuo de capitales y así sanear los compromisos de pago y las deudas.

Sin embargo, el valor de los activos financieros es fijado subjetivamente en los mercados, valor que puede transformarse de un día a otro, fenómeno conocido como especulación. Los operadores de los mercados financieros desean obtener ganancias por los activos en un corto plazo, contrario a los beneficios empresariales producto de la inversión y los ingresos futuros resultantes de ésta.

La inflación en el mercado de capitales hace más evidente el traslado de los beneficios de las empresas no financieras hacia el sector financiero. La inflación financiera en los mercados de capitales resulta un aliciente por los títulos de largo plazo en los cuales además de los ingresos por dividendos e intereses es posible obtener ganancias por las actividades propias de la empresa, sin que ello represente una nueva inversión productiva.

La inflación en los mercados de capitales se convierte en un factor desequilibrante para la renovación del capital constante de la industria. El exceso de capital constante en un contexto de parálisis y baja rentabilidad de la producción suele venderse y utilizarse para adquirir activos financieros, los cuales en presencia de inflación financiera pueden revenderse y obtener ganancias, contrario a la venta de maquinaria, equipo, herramientas, etc. De esta manera, las empresas no financieras lejos de motivarse a realizar una mayor inversión de capital constante, la inflación financiera hace que las empresas permuten sus actividades hacia el sector financiero.

Nuevamente se observa, que la *financiarización* no crea valores de la nada, sino que una fracción más importante del valor creado en la esfera de la producción se traslada al sector financiero.

Pero los mercados financieros tienen un funcionamiento propio y se muestran hipersensibles a las señales que indican pérdidas o grandes ganancias. En su libre movimiento, las finanzas se desplazan hacia actividades rentables pero salen a gran rapidez si presenta señales de caída en la rentabilidad. Proceso semejante al observado en los mercados monetarios, quienes poseen una divisa y presienten la devaluación de la misma convierten sus activos en otra moneda.

La política fiscal ayuda la preservación de este esquema, cada vez es más notoria la disminución de la carga impositiva sobre las ganancias de las empresas, política seguida por el Estado, que ante la falta de ingresos recurre al financiamiento vía la bursatilización de las finanzas públicas.

Podemos concluir que bajo el orden conducido por las finanzas, una de las modificaciones más importantes del sistema financiero ha sido la menor demanda de crédito bancario de las grandes empresas, financiándose principalmente a través de la emisión de acciones y bonos, trasladando el riesgo hacia los trabajadores una vez que ese riesgo se muestra homogéneo en los mercados financieros.

La reducción en la inversión de las empresas se acompaña con la acumulación de un ahorro abundante que se muestra, gracias a la contabilidad creativa, como una cuantiosa dotación de recursos financieros (*liquidez ficticia*) cuyo destino se concentra en la amortización de la deuda, las inversiones financieras y la remuneración a los accionistas y acreedores de la empresa.

1.3 *Financiarización en América Latina*

La *financiarización* en América Latina adopta formas peculiares de análisis debido dos factores: el desempeño del empresariado nacional y la fragilidad financiera de la región.

En el caso del sector empresarial, se trata de un sector vinculado a un patrón de acumulación basado en las actividades manufactureras de bajo componente tecnológico y en las actividades primarias con realización en los mercados externos, lejano del empresario postulado por Schumpeter [1997], cuya acumulación de capital en la industria se financia básicamente con el ahorro proveniente de los beneficios empresariales.

La reprimarización y terciarización de las actividades productivas muestran un empresariado latinoamericano con un vocación netamente rentista, carente de un proyecto de acumulación y desarrollo nacional, cuya realización mercantil no atañe al mercado interno sino al comportamiento inestable de los mercados foraneos, así como a la rentabilidad de las actividades financieras en las cuales

deposita gran parte del excedente sin que ello signifique una nueva inversión en la economía real.

Para Parguez [2010], el estancamiento productivo de la región radica en que el mercado interno es abastecido por la producción de las filiales transnacionales, por lo tanto, las expectativas de ganancia son exógenas a la demanda agregada local, siendo esta complementada con importaciones. De esta manera, las ganancias de la periferia se trasladan a país de origen de las empresas filiales. Como lo expresa Vidal [2006]:

Las grandes empresas con casas matrices en un reducido grupo de países obtienen sus ganancias a través de colocaciones, compras de activos, ventas y aun extracción de excedente y dominio sobre patrimonios y activos en otras regiones y países. El proceso de la deuda externa de los países en desarrollo participa de manera notable en esta modalidad de constitución de las ganancias. Las diversas crisis monetarias, bancarias y de cambios que se multiplican a lo largo de los quince años pasados constituyen un componente estructural de este régimen de acumulación.

De esta manera, el comportamiento subordinado del empresario nacional a los requerimientos de acumulación en el centro, manteniendo en contraparte un ingreso derivado de la participación accionaria en sus otrora empresas, delimita un perfil rentista y poco comprometido con el desarrollo nacional. De esta manera, el estancamiento productivo se vincula con la dependencia con respecto a los capitales foráneos.

No deben olvidarse las aportaciones realizadas por Raúl Prebisch [1962] acerca de la fragilidad de la estructura productiva y la consiguiente dependencia tecnológica y financiera en América Latina. Este autor clásico del pensamiento latinoamericano planteaba la importancia de la producción para abastecer el mercado local y con ello superar la dependencia hacia las entradas de flujos de capital a nuestras economías. Prebisch contemplaba al capital extranjero como complementario al nacional con el objetivo de alcanzar el desarrollo industrial local sin olvidar la importancia de la planeación del Estado en la conformación del sector industrial y de los mecanismos de financiamiento del mismo.

Tesis reforzada por el trabajo de Paz [1971]³ quien afirma que los problemas de la industrialización latinoamericana son consecuencia de la dependencia financiera producto de tres causales: La primera es la presencia de capitales extranjeros y el cuantioso monto de utilidades que repatrián estos capitales sin generar dinámicas y eslabonamientos productivos en nuestras economías. La segunda es el financiamiento por parte de las empresas filiales, bancos y el resto del sistema financiero a las *actividades industriales satélites*, definiendo a estas como aquellas que proveen de insumos a las empresas extranjeras. La tercera lo constituyen los préstamos cedidos a empresas foráneas por parte del sistema financiero extranjero con ahorros y utilidades extraídos de la periferia.

Con la transición hacia el modelo de economía de mercado (neoliberalismo) aparecen las pretensiones de los propietarios del capital por adoptar el modelo anglosajón con predominio de las actividades financieras, proceso que reforzaría la dependencia comercial financiera y tecnológica de nuestras economías.

América Latina entró al neoliberalismo por una vía poco amistosa. El golpe militar en Chile fue la muestra clara de que no existiría negociación alguna con el modelo de libre mercado. La crisis de la deuda externa, las cartas de intención signadas con el Fondo Monetario Internacional, en la cuales se compromete el desarrollo de la región en aras de sanear los compromisos de pago adquiridos con la banca privada mediante el decálogo del Consenso de Washington, dejaron en claro que el neoliberalismo y de manera particular, el capital financiero, requería formas autónomas de reproducción.

A la fuga de capitales, el crecimiento del déficit fiscal y del sector externo y a la urgente necesidad por nuevas fuentes de financiamiento se respondió con la reforma financiera tutelada por el fundamentalismo neoliberal de mercados libres y desregulados, donde el principio de la distribución del ingreso⁴, representaba el principal mecanismo para que las economías latinoamericanas accedieran de nueva cuenta a los mercados financieros. El resultado es la fragilidad financiera de

³ Se cita este importante trabajo utilizando la versión electrónica recuperada por la revista *Ola Financiera*, Núm. 6 (mayo-agosto 2010) en su sección *Clásicos*; <http://www.olafinanciera.unam.mx/>

⁴ Este principio afirma que los factores de producción se pagan conforme a su valor. Ello se realiza mediante procesos de oferta y demanda, por lo cual el pago depende de la escasez relativa de factores (oferta) y productividad (que afecta a la demanda)

la región expresada en los constantes capítulos de crisis financieras que completan la enciclopedia de dependencia y apropiación del excedente producido en nuestras economías.

Bajo la novedosa interacción de los mercados financieros desregulados, el acceso al financiamiento se convierte en un tema fundamental en la planeación del desarrollo en las economías latinoamericanas.

Luego de la posguerra y bajo el modelo sustitutivo de importaciones, la teoría del desarrollo latinoamericano se concentró en el desarrollo del sector real de la economía, mientras que el desarrollo financiero se limitaba a la canalización selectiva del crédito. En contraste, con el modelo neoliberal se pretende alejar a los Estados Nacionales del control del sector financiero y de manera concisa, de la esfera de la producción. Ésta última, se afirma continuamente por los arquitectos del neoliberalismo latinoamericano, es una esfera que corresponde sólo a los privados, ya que el Estado al operar como empresario distorsiona los precios atentando contra la libertad de la movilidad de los factores productivo. Por su parte, la esfera financiera debe ser liberalizada de la participación del Estado para que los recursos sean utilizados de la manera más eficiente posible, evitando con ello los vicios del modelo desarrollista.

Otra manera de enfrentar la falta de recursos es la generación de un ahorro forzoso que puede ser llevado a la esfera productiva; idea esta última proveniente de la economía política clásica que afirma que todo ahorro se convierte en inversión.

La privatización de los fondos de pensiones fue la manera en que se obligó al sector privado a ahorrar. En la mayoría de los países de la región, la privatización de los fondos de pensiones sirvió para adquirir (por parte de la banca comercial), la redituable emisión de deuda pública. La tasa de interés alta y volátil pagada en los bonos públicos desplaza al papel tradicional de la banca como generadora de liquidez vía el crédito; en consecuencia resultará de mayor beneficio para las empresas la inversión en los bonos de la deuda pública.

El negocio bancario tradicional contempla la rentabilidad del banco a partir de la colocación de crédito. Ante la negativa de ceder crédito y así evitar las

presiones inflacionarias, la rentabilidad bancaria proviene de suscribir y colocar los activos de la deuda pública.

El dogma monetarista proveniente de la Escuela de Chicago fue el caballo de batalla para combatir el proceso de hiperinflación registrado en los años ochenta en el Cono Sur de América, desatendiendo completamente las trascendentales aportaciones teóricas cepalinas concernientes a la presencia de inflación de carácter estructural. En otras palabras, la inflación es identificada como un fenómeno de la esfera monetaria, no de la estructura productiva caracterizada por la denominada “Heterogeneidad estructural”: El resultado final de la adopción del dogma monetarista es la desarticulación productiva y el regreso a un modelo primario exportador en gran parte de las economías de la región, posición vulnerable en la llamada economía global al depender de los precios de las materias primas, mismos que son determinados en gran medida mediante el accionar de los mercados financieros.

La política fiscal, anteriormente utilizada para estimular la inversión privada se transforma en un instrumento que mediante la eliminación de impuestos al capital financiero y a la actividad empresarial, agudiza el estancamiento al contemplar el equilibrio fiscal como el objetivo último. El equilibrio fiscal es un requisito indispensable en el mundo del capital financiero en plena movilidad, pues garantiza el pago de las deudas contraídas tanto por el Estado como por los privados, además de ser utilizado para socializar las pérdidas de las entidades privadas; un desequilibrio en las cuentas fiscales puede generar inflación o perturbaciones perjudiciales para los dueños del capital.

Una vez que las innovaciones financieras alejan al Estado de la planeación del desarrollo, el financiamiento se centró en la obtención de inversión extranjera directa, la asistencia bilateral y multilateral, la inversión de cartera altamente especulativa, los préstamos de bancos comerciales, y el uso creciente de los instrumentos derivados. De esta manera, sólo los grandes capitales acceden al financiamiento; las pequeñas y medianas empresas (pymes) sólo pueden sobrevivir a la falta de recursos en la medida que son financiadas por sus acreedores, o peor aún, en los circuitos financieros informales.

En América Latina, las pymes representan la mayor fuente de expansión del empleo; la restricción en su crecimiento atrajo resultados negativos sobre la distribución del ingreso y en la creación de empleos. En contraste, los mercados de capital y el financiamiento internacional se constituyen así como un dominio selecto para las empresas más grandes y con carácter transnacional, mismas que desplazan un porcentaje importante de sus ganancias hacia la inversión en productos financieros de alta rentabilidad.

La reforma financiera lejos de alentar el uso de las actividades bancarias y crediticias en la región indujo a la polarización entre un sector dominante con capacidad de financiarse en los mercados internacionales ligado a las actividades exportadoras, y un sector empresarial pequeño y mediano, imposibilitado para acceder al financiamiento local demasiado caro. Adicionalmente, el producto financiero, así como las condiciones del contrato no suelen ser similares, situando en una posición menos favorable al empresario pequeño. Por todo ello, el resultado de la reforma financiera es la presencia de un sistema financiero heterogéneo; es decir, se observa la presencia de una *heterogeneidad del financiamiento* el cual deja fuera de las actividades de financiamiento al empresario nacional pequeño, teniendo éste que recurrir a los sectores informales o de microfinanzas (como en el extremo del caso boliviano), al mismo tiempo que beneficia en el uso de los instrumentos y activos financieros a un sector rentista cuya acumulación y ganancia proviene de los mercados externos.

El mercado de capitales también resulta inalcanzable para un sector intermedio, que concentra a la mayoría de los trabajadores y que genera una fracción importante de la producción nacional. Pero su principal fuente de financiamiento son sus proveedores al no contar con las garantías requeridas por las instituciones financieras. Este sector intermedio, enfrenta los mayores costos de financiamiento en relación con las grandes empresas, así como la renuncia de las instituciones crediticias a financiar proyectos de bajo monto o que requieren de una maduración mayor a la establecida en los estándares tradicionales de mercado en la calificación de los proyectos de inversión.

Finalmente, están los grandes sectores o “modernos”, compuesto en su mayoría por actividades de exportación y grandes empresas industriales y de

servicios de gran escala operativa, cuya productividad es similar al promedio de las economías centrales, es decir, 13% de trabajadores produce el 53,3% del PIB. Sector que acapara el financiamiento vía los mercados de capitales, y que inclusive puede renunciar al mercado local al emitir acciones, bonos o sencillamente utilizar las “bondades” de la intermediación financiera en instituciones extranjeras. Así, el encarecimiento del mercado de dinero consecuencia del incremento de la tasa de interés en aras de atraer capitales especulativos, es un pretexto perfecto para que los sectores “modernos” de la economía acaparen los mercados de dinero y de capitales, o peor aún, incrementar la deuda externa privada al acceder a los mercados externos.

A pesar de los señalamientos efectuados por los neoliberales, el sector financiero desregulado contribuye menos de lo posible y deseable al crecimiento económico de América Latina con un acceso al financiamiento muy restringido, situación que contrasta con el acceso al financiamiento propio de la posguerra, el cual al ser público y de largo plazo elevó el coeficiente de inversión en América Latina gracias a la utilización de la capacidad productiva local a niveles altos. Se estima que el Coeficiente de Inversión Bruta Fija (CIBF) promedio anual de 1950 a 1980 era de 24%, mientras que de 1982 al 2009 el indicador cae a 19 por ciento. El trabajo de la CEPAL [2001], afirma que para poder superar el nivel de atraso y estancamiento productivo que persiste en la región, el CIBF debería crecer en seis puntos con respecto al promedio anteriormente citado para incrementar el PIB regional.

Los mercados de capital permanecen poco desarrollados y concentrados. Aspecto que contradictorio al principio teórico que enarbola la urgencia por desarrollar dichos mercados en aras de alcanzar mejores tasas de inversión y en consecuencia de crecimiento económico.

En el caso más extremo, los productos financieros (bonos, certificados de tesorería, etc.) son emitidos por los gobiernos nacionales, a fin de reducir el déficit fiscal al mismo tiempo en que se asegura el financiamiento de los servicios de la deuda interna y externa. Al respecto, es importante destacar que en los últimos años se observa una reducción en el peso de la deuda externa en casi todos los

países de América Latina, aspecto que es reiteradamente destacado como un éxito de los programas de ajuste neoliberales⁵.

Sin embargo, el tema de la deuda requiere otro tratamiento. Pese a la reducción de la deuda externa, las monedas de los países latinoamericanos no son una divisa dura y el reembolso de los préstamos internos está ligado a la capacidad de los gobiernos para procurar y reservar monedas duras (particularmente dólares y euros). Proceso que Correa [2006] identifica como una asimetría de financiamiento que agudiza la dependencia financiera, al convertir a las economías latinoamericanas en prestamistas de los países centrales.

En este sentido, ante un incremento en los servicios de la deuda interna, la reducción del déficit fiscal es resultado de la caída sistemática del gasto público, particularmente en sus funciones sociales.

La emisión de la deuda pública interna se acompaña de la sobrevaluación cambiaria y de altas tasas de interés, con el objetivo de asegurar un continuo flujo de financiamiento que permita sanear los compromisos de pago anteriores, creando las condiciones económicas que sean atractivas ante los prestamistas extranjeros, política que va en sentido contrario a la creación e innovación en la estructura financiera de un país, pues sólo se eleva la confianza de los prestamistas en que no tendrán dificultades en la liquidación de sus pagos.

Detrás de la generación de confianza a los inversionistas por parte de las economías latinoamericanas, se muestra una competencia por ofrecer las mejores condiciones al capital internacional, aspecto que Joachim Hirsch [1996] calificó como “*Estado nacional de competencia*”.⁶

⁵ La deuda externa de América Latina pasó de representar 58 % del PIB de la región en 1987 a sólo 20,4% en el 2007 de acuerdo a la información proporcionada por CEPAL [2008a].

⁶ El *Estado nacional de competencia* tiene dos características de acuerdo a la tesis de Hirsch [1996:100-101]: La primera, de acuerdo a su propósito funcional, el Estado deja de regular la economía nacional sobre la base administrativamente organizada de los compromisos entre las clases. Su principal finalidad es hacer óptimas las condiciones de rentabilidad del capital nacional en relación con el proceso de acumulación globalizada en continua competencia con otros “lugares óptimos nacionales”, la política económica se convierte en una política de reparto a favor el gran capital. Una segunda característica, es lo que Hirsch llama la *desdemocratización* dentro de los márgenes institucionales de la democracia liberal. Las decisiones políticas fundamentales son desenganchadas de los procesos democráticos de formulación de voluntades y de los intereses expresados por la población. La política estatal se somete directamente a las fuerzas de los hechos del mercado mundial. Bajo el reconocimiento de los principios de la globalización parecen ya no

Sin embargo, en América Latina, el sector bancario sigue siendo la principal herramienta en la obtención de financiamiento. Pese a ello el Crédito Bancario al Sector Privado (CBSP) se mantiene en niveles muy lejanos al registrado en otras regiones. En América Latina, el CBSP como proporción del PIB era cercano al 41%, mientras que en Asia Oriental alcanzaba el 97 por ciento. Este indicador agregado tampoco permite señalar las marcadas diferencias que persisten en nuestra región. El crédito doméstico proporcionado por el sector bancario en proporción al PIB registra niveles del 98% y 90% en Chile y Brasil respectivamente, mientras que en México y Argentina este indicador es de 43 y 29% respectivamente, sólo por citar el caso de las principales economías de la región.

En este contexto latinoamericano, los bancos dejan de ofrecer crédito a las pymes y se convierten en intermediarios frente a los grandes empresarios, además de suscribir y colocar los títulos de la deuda interna del Estado. De esta manera, los bancos financian el déficit del Estado al adquirir los lucrativos y rentables bonos emitidos por los Tesoros latinoamericanos. Como lo menciona el Banco de Pagos Internacionales [2007], hacia 2006 el 30% del total de los títulos de deuda emitida por los gobiernos latinoamericanos se encontraba en poder de las instituciones bancarias, mientras que sólo el 12% de la deuda emitida por los países centrales estaba en manos de los bancos.

En países que aún mantienen una presencia mínima de instituciones públicas de financiamiento (BNDES en Brasil, CORFO en Chile, Nafibo en Bolivia entre otras), las empresas financian una parte muy pequeña de sus inversiones gracias a los préstamos de dichas instituciones.

Los bancos públicos de desarrollo, a diferencia de los bancos comerciales privados, tienen como objetivo desarrollar y financiar proyectos de inversión económicos y sociales, además de su rentabilidad financiera.

existir alternativas políticas. Además se toman con mayor frecuencia decisiones políticas en negociaciones directas entre los gobiernos y los poderosos consorcios internacionales. El *Estado nacional de competencia representa así, una nueva forma histórica de Estado autoritario* (cursivas del autor). Éste ya no se apoya en la integración de las diferentes clases sociales a través de una relación reguladora tanto nacional como económica, en el marco de estructuras corporativas. Más bien se llega a una *desdemocratización* fáctica de las instituciones liberales democráticas debido sencillamente a sus ineficacias cada vez mayores.

Los bancos de desarrollo financian proyectos que para la banca comercial privada resultan riesgosos, ya sea porque la recuperación de la inversión es a muy largo plazo, o bien porque la inversión es realizada por empresas pequeñas cuyo objetivo es producir nuevos productos. Es posible que la inversión no sea rentable a menos que se invierta de manera simultánea en actividades de las fases iniciales y finales del proceso de producción, es decir, cuando la trascendencia de un proyecto de inversión en toda la economía rebasa los límites establecidos por la rentabilidad privada.

Por lo tanto, no debe esperarse que los bancos públicos tengan el mismo grado de rentabilidad que los bancos comerciales privados ni que trabajen bajo los mismos parámetros en la asignación del crédito. Pese a ello, esta es una de las principales preocupaciones de los programas de ajuste consistió en la liquidación y privatización de este tipo de instituciones.

De esta manera se delimita el perfil propio del proceso de *financiarización* en América Latina. Proceso que define el carácter dependiente de la región en materia productiva, al liquidar o privatizar los activos nacionales con lo cual la producción doméstica es resultado de provisiones de filiales externas; pero que también expresa la dependencia financiera con la emisión de deuda pública interna en moneda extranjera, con un alto porcentaje de circulante denominado en divisas y con una incesante transferencia de recursos.

La *financiarización* en América Latina no adoptada a la titulización de activos como su modelo predominante en las relaciones de valorización de los activos financieros.

Dentro del proceso de *financiarización* los capitales de las economías latinoamericanas se han utilizado para financiar las inversiones de las corporaciones extranjeras y de esta manera incrementar sus activos y el grado de confianza ante los accionistas, apoyados por la compra de rentables y solventes activos públicos.

El sector bancario contribuye a este proceso al concentrar operaciones en los activos provenientes de los fondos de pensiones anteriormente públicos, además de adquirir y revender los papeles y títulos de deuda emitidos por los Estados latinoamericanos, de tal suerte que la potencialidad del gasto público queda

supeditada a una generación de dividendos para los tenedores de la deuda pública. Como complemento a este proceso, las operaciones con divisas realizadas en los mercados financieros posicionan a las monedas locales en una situación vulnerable, dado que la conformación de los tipos de cambio y sus fluctuaciones son resultados directos de la entrada o salida de flujos de capital de corto plazo. La depreciación o sobrevaluación de una moneda son consecuencias de las apuestas especulativas de los inversionistas en los mercados financieros internacionales.

En resumen, la peculiaridad de la *financiarización* en las economías latinoamericanas es su posición como activos de segundo orden dentro de las operaciones especulativas internacionales, mediante la provisión de recursos originados en los sistemas de pensiones, activos bancarios, operaciones con deuda pública, adquisición de empresas estatales, especulación en el mercado de divisas así como en los precios de las principales commodities (petróleo, alimentos, granos básicos etc.) que provee la región al mercado mundial.

1.4 *Financiarización y neo-oligarquización de los Estados Nacionales*

La relación de las finanzas con el Estado no ha sido ajena a los procesos que dan sustento al proceso de *financiarización*. Al interior del propio Estado el rediseño de las políticas públicas se sustenta en la creciente participación de los valores públicos en las bolsas de valores, la participación accionaria de privados en empresas públicas, la capacidad del Estado para generar la confianza del inversionista en sus activos adquiridos en el país residente, así como en reducir el gasto público como expresión de garantía de pago.

Las funciones esenciales del Estado se modifican al ser controlado por una élite financiera-rentista que vincula los objetivos de política económica con la *financiarización* de las actividades industriales del empresariado privado y de los oligopolios multinacionales⁷. En palabras de Lucio Oliver [2009:50],

⁷ Al respecto, Omar Guerrero [2004] identifica dos etapas en el proceso de privatización en la cual se insertan las principales transformaciones del Estado: en primer lugar la llamada “exprivatización” del Estado, la cual consiste en el procedimiento por el cual la administración pública transfiere la producción de bienes y servicios a la administración privada, moviendo al

Bajo el nuevo Estado del capitalismo globalizado, las nuevas fracciones políticas dirigentes del Estado rompen los viejos compromisos nacional-populares y su programa busca la exclusión de una fracción social y política importante y numerosa de capitalistas productivos nacionales, de pequeños capitalistas, y de las fracciones que expresaban a los trabajadores organizados urbanos y en algunos casos, rurales. El nuevo bloque de poder de los Estados latinoamericanos se encuentra integrado por una burguesía transnacionalizada, a cuya cabeza están los sectores financieros e importadores de capital, por los capitalistas transnacionales con inversiones en industrias de exportación, inversiones especulativas y valores financieros y por sectores muy atrasados de los trabajadores urbanos y rurales. Ese bloque de poder, algunas veces aderezado por la participación de oligarquías rancias o burguesías menores asociadas, es la base de los nuevos Estados latinoamericanos reformados

Se trata de un Estado neoliberal dependiente latinoamericano, siguiendo la definición de Oliver [2005], cuya función principal es estimular un tipo de crecimiento y de inserción en la división internacional del trabajo subordinado a la valorización del capital transnacional. Un Estado que desarticula la economía, fragmenta internamente a los países y construye los apoyos a la integración hemisférica para ofrecer rentabilidad al capital.

En las economías más grandes de la región, se observa con más nitidez la presencia de un sector burocrático-financiero que domina el mercado accionario y las bolsas de valores, compartiendo esta dominación con los inversionistas extranjeros y la presencia de viejas oligarquías, quienes en el plano político lograron conquistar los puestos de elección popular; administrando a favor de los grupos que representaban, los ministerios de economía y finanzas en toda la región. Sin olvidar que en numerosos ejemplos, la vía de control de los Estados y la imposición del régimen neoliberal-financiero representó una prioridad para los gobiernos militares.

La presencia de los Estados latinoamericanos controlados por las oligarquías, el predominio de las actividades primario-exportadoras y la dependencia hacia la inversión extranjera nos llevan a caracterizar al proceso actual como una *neo-oligarquización* financiera del Estado en América Latina, es decir, la resignificación del Estado convertido en una agencia de control y administración de los intereses privados, como correctamente lo menciona Ruiz Contardo [1995].

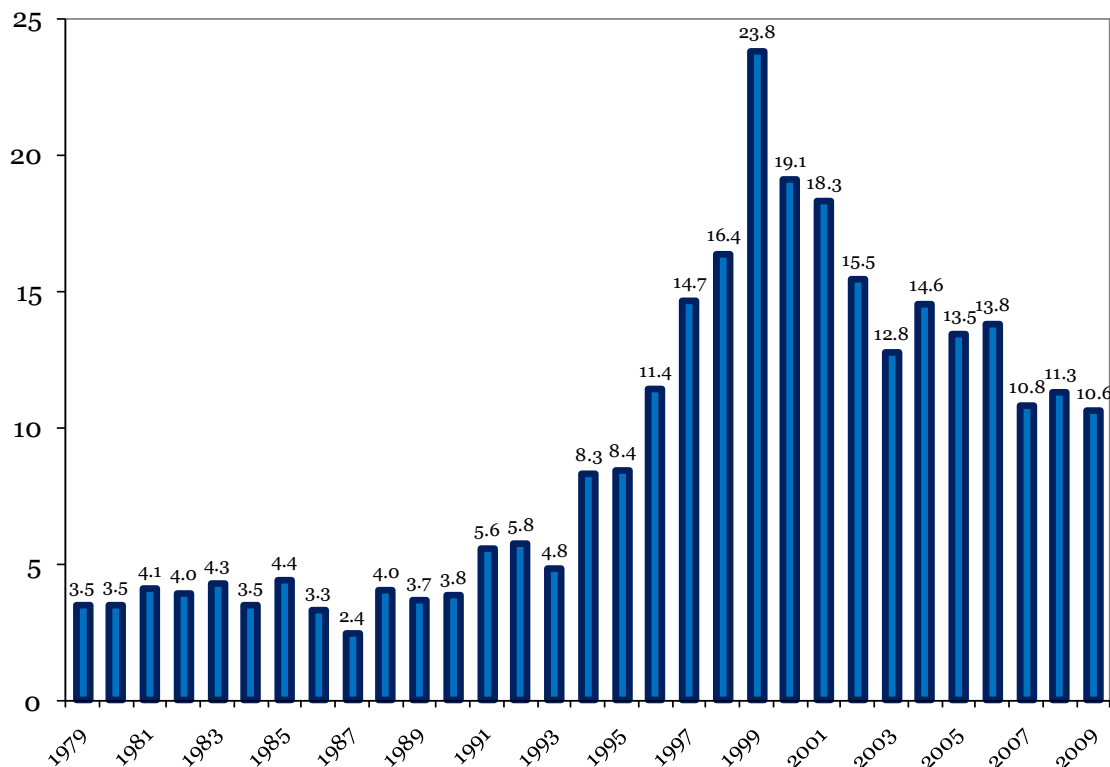
Estado hacia fuera del mercado. La segunda etapa consiste en la “endoprivatización” del Estado, es decir, la sustitución de la administración pública de los asuntos nacionales, por la idea, la metodología y la técnica de la gerencia privada, moviendo al mercado hacia dentro del Estado.

Finalmente, un aspecto a destacar del proceso de *financiarización* en América Latina es la participación de la inversión extranjera en el sector productivo latinoamericano en los últimos años.

Lejos de su función complementaria de la inversión local, la IED es un medio destacado para realizar privatizaciones, además de perder su dimensión productiva al permitírsele canjear deuda externa por reconocimiento de aporte de capital, sin que esto represente ninguna aportación nueva de capital fijo, sólo mayor titularidad extranjera en la propiedad de activos nacionales, agudizando los procesos de transnacionalización y pérdida de autonomía en las economías de la región. A corto plazo lo que se deja de pagar por intereses habrá que pagarlo como transferencias al exterior de las ganancias de esas inversiones. El mejor ejemplo de ello es la IED que participa como accionaria en empresas de intermediación financiera local y en la instalación de nuevas sucursales o subsidiarias controladas íntegramente por instituciones financieras extranjeras, lo cual representa un comportamiento de la IED muy similar a los flujos especulativos.

La IED generó pocas empresas novedosas, centrándose en las actividades propias del modelo secundario-exportador, mismo que intensificó los procesos de outsourcing, desmantelando gran parte del aparato productivo latinoamericano. Esto se demuestra cuando observamos el peso de la IED en la formación bruta de capital para América Latina, la cual ha perdido importancia en el último lustro (ver gráfica 1.3).

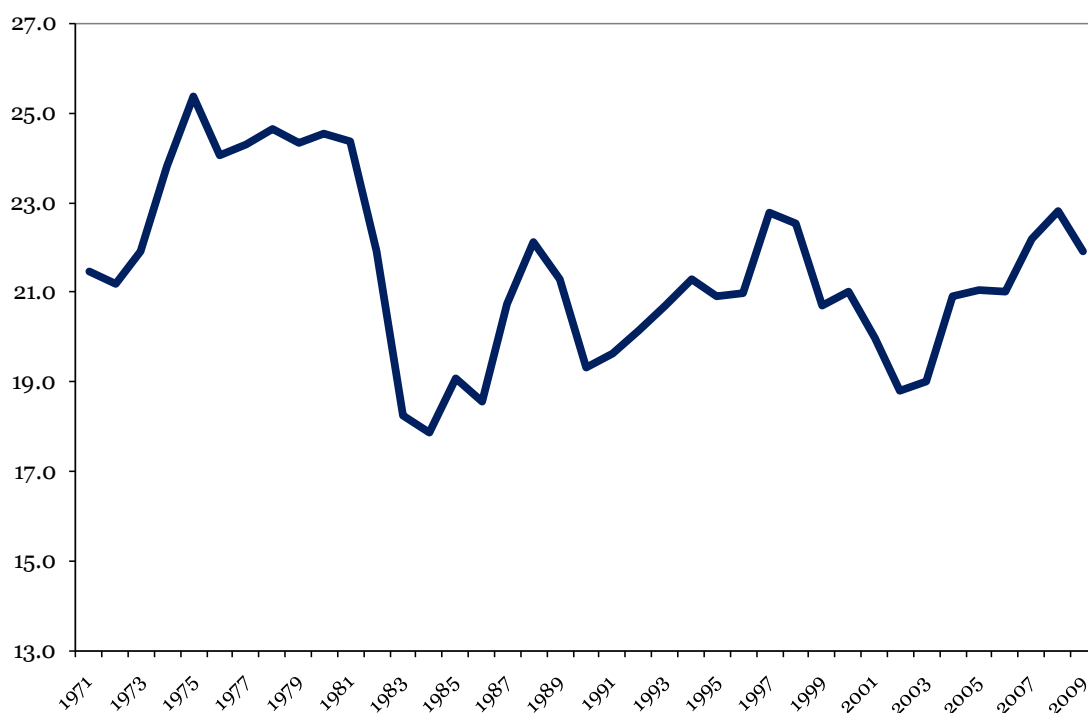
Gráfica 1.3
América Latina. Inversión extranjera directa como porcentaje de la formación bruta de capital.
1979-2009.



Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2010

Analizando a las inversiones desde un indicador tradicional como Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), la región ha mantenido en promedio dicho indicador cercano a 21% del PIB desde 1970 (gráfica 1.3). De acuerdo a un estudio realizado por la CEPAL [2001], América Latina necesita incrementar su coeficiente de inversión de 4 a 6 puntos del PIB, esto ayudaría a la región a crecer a tasas superiores al 5%, además de superar la recurrente inestabilidad macroeconómica (véase gráfica 1.4.)

Gráfica 1.4
América Latina. Formación bruta de capital fijo 1971-2009.
(Porcentaje del PIB).



Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico 2010

Pese a la incesante desregulación, equilibrio fiscal y restricción monetaria, los flujos privados de capital no se expandieron lo suficiente en los últimos años para cubrir las necesidades financieras de muchos de los países del área, en especial aquellos de bajos ingresos.

Esta situación derrumba la tesis del ahorro externo como eje del crecimiento y del desarrollo en economías con recursos escasos. De acuerdo a cifras de la CEPAL, en el año 2007 el ahorro externo ha dejado de financiar la Formación Interna Bruta de Capital (FIBK) y se ha convertido en pagos al exterior por 21,7 miles de millones de dólares, denotando su comportamiento rentista en coyunturas recesivas de la economía.

El peso del ahorro externo no ha sido considerable en el financiamiento de la FIBK, ni siquiera en las etapas de masivas entradas de capital. En 1995, el ahorro externo financió 10,5% de toda la FIBK, para el 2002 este coeficiente había

descendido a 4,3% con un incesante descenso ocasionado por la salida de capitales [López, 2009].

Cuadro 1.2
América Latina, financiamiento de la formación interna bruta de capital a precios corrientes*
(Miles de millones de USD).

	1995	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1. Ahorro Interno	351.0	424.6	361.2	386.7	492.1	598.3	743.0	867.0	.....	.....
2. Renta Neta de Factores	-41.2	-53.2	-52.4	-57.5	-67.1	-79.0	-93.0	-96.6	.....	.....
3. Transferencias Netas	15.9	21.2	29.3	37.4	44.2	50.9	62.0	64.1	.....	.....
4. Ahorro Nacional Bruto (1 + 2 + 3)	325.7	392.6	338.2	366.5	469.1	570.2	712.1	834.5	.....	.....
5. Ahorro Externo	38.5	48.0	14.4	-10.5	-22.5	-36.4	-46.3	-14.4	.....	.....
6. Inversión Interna Bruta (4 + 5)	364.2	440.7	352.6	356.0	446.6	533.8	665.7	820.1	995.1	774.9

*No incluye a Cuba

El signo (-) indica una salida de capitales

Fuente: CEPAL [2010], Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe.

Pese a las importantes victorias políticas de la izquierda en el Cono Sur del continente, cuya característica más emblemática es la oposición al neoliberalismo, el grupo tecnócrata neoliberal mantiene la administración de la mayoría de los bancos centrales, aspecto que constituye una barrera importante al impulso de una política monetaria y financiera ajena a la rentabilidad financiera que busca el capital transnacional.

La necesidad de mantener la estabilidad macroeconómica (baja inflación, equilibrio fiscal, superávit en la balanza comercial) como incentivo a la atracción de inversión, repercute de manera directa en las fuentes del financiamiento necesario para acelerar la modernización productiva de América Latina. Como apropiadamente lo menciona Aguirre [2006: 250]:

La estabilidad macroeconómica se ha dado a costa del crecimiento, el aumento de la competitividad con reducción de los salarios reales y con el manejo del tipo de cambio (devaluaciones) o la reducción de la masa monetaria (políticas monetarias restrictivas, lo que se ha traducido en una reducción real de los mercados internos, por una reducción del empleo y de los salarios reales, unido a una precariedad productiva (hoy entre el 50 y 60 por ciento de la población en promedio vive de la economía informal). La apertura rompió los encadenamientos que se lograron en los

años sesenta y setenta con la sustitución de importaciones, y se destruyeron capacidades productivas ya acumuladas; la competitividad no está sustentada en procesos de innovación importantes; de hecho se ha registrado un proceso de desindustrialización con crecientes niveles de desempleo y aumento del empleo informal (sin contrato ni seguridad social) y con la creciente subutilización de la mano de obra, lo que ha acentuado una inequitativa distribución del ingreso y el aumento de la pobreza y la desigualdad.

En América Latina, las necesidades de financiamiento deben ser tratadas como un punto de partida para superar las debilidades estructurales de nuestras economías. El neoliberalismo acentuó dichas debilidades, expresadas en mercados internos desatendidos u olvidados, sectores económicos e industrias faltos de integración y una especialización productiva en el sector primario predominante, además de un amplio sector de la población viviendo en pobreza y sin acceso a servicios de salud y educación. Carencias que debieron ser atendidas y superadas antes de pretender importar modelos de desarrollo financiero.

Finalmente, la escasez de ahorro interno, la emisión de deuda pública y la presión fiscal constituyen para Atienza [2002] déficit estructurales que llevan al endeudamiento externo. Para el autor, la incapacidad para generar ahorro interno es una muestra de la concentración de ese ahorro en un escaso porcentaje de la población, cuyo destino son las actividades financiero-especulativas.

La emisión de deuda interna y la presión fiscal incentivan el endeudamiento y las necesidades extraordinarias de financiamiento internacional. El resultado final nos muestra una región con severos problemas estructurales y requerimientos de financiamiento externo que aceptan cualquier condición e inversión, sin medir el efecto en la economía a corto y mediano plazo, particularmente el exceso de endeudamiento en que este grupo de países puede incurrir.

Conclusiones

La *financiarización* es un concepto desarrollado por diversas escuelas heterodoxas de pensamiento económico que pretenden describir las transformaciones de los mercados financieros, así como la hegemonía de dichos mercados sobre los organismos internacionales.

La *financiarización* presenta características y particularidades propias en América Latina dado el comportamiento subordinado del empresariado nacional latinoamericano ante el capital transnacional y la utilización de los activos latinoamericanos para realizar operaciones especulativas en los mercados financieros internacionales.

El predominio de las actividades financieras en América Latina se expresa en el desmantelamiento del aparato productivo y la baja tasa de inversión, en consecuencia se observa el auge de actividades primario-exportadoras semejante a la existente en las primeras décadas del siglo XX.

El empresario nacional abandonó su vocación productiva y motriz del crecimiento económico a partir de la extranjerización de los sistemas productivos al mismo tiempo que mantiene un flujo continuo de ganancias derivado de su participación en los circuitos financieros.

La reforma financiera neoliberal aplicada en América Latina pretendía impulsar el incremento del ahorro interno como el eje sobre el cual se canalizaría la inversión productiva, sin embargo, el ahorro no se incrementó y en contraparte, la región agudizó su dependencia hacia los flujos de capital.

Al comprometer el equilibrio fiscal y una política monetaria restrictiva, las economías de la región se imposibilitan para iniciar una senda de expansión productiva. Las economías latinoamericanas se asemejan al esquema financiero Ponzi donde requieren de un continuo flujo de capitales que les permita sanear sus compromisos anteriores, que en este caso se expresa en pagos al capital externo, más una cuantiosa acumulación de reservas que genere confianza a los inversionistas. En los años recientes se observa un constante flujo de capitales que sale de la región y financia los desequilibrios externos de las economías centrales.

CAPÍTULO II

REFORMA FINANCIERA Y SUS REPERCUSIONES EN EL FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO DE AMÉRICA LATINA

Introducción

En este capítulo se analiza el desempeño en las políticas de financiamiento aplicadas en América Latina en dos grandes periodos. El primero comprende los esquemas de financiamiento trazados durante el modelo de sustitución de importaciones. El segundo gran periodo abarca el colapso del modelo sustitutivo y la implementación de las reformas de libre mercado que dismantelaron la estructura financiera en aras de promover la entrada de la región a la globalización del capital financiero.

Durante el modelo de sustitución de importaciones, se pretendió dotar de recursos financieros a las nacientes industrias de la región, política que se tradujo en la creación de bancos estatales de fomento y de desarrollo en actividades específicas. Con la caída del modelo industrializador y bajo los ordenamientos del Consenso de Washington, las actividades financieras se ligaron a los requerimientos de expansión del capital financiero global.

Los años noventa se caracterizan por dos etapas: la primera señalada por el reingreso de los capitales fugados en la década de 1980, particularmente el capital especulativo y la entrada de cuantiosos montos de inversión extranjera directa (IED) producto del arduo proceso de privatización de empresas públicas. La segunda etapa se marca por la fragilidad financiera y las crisis recurrentes en la región ligadas a las denominadas “crisis de los mercados emergentes”.

2.1 Financiamiento del desarrollo durante el modelo de sustitución de importaciones y el tránsito a la reforma financiera de libre mercado

En respuesta a la Gran Depresión de los años treinta, los gobiernos latinoamericanos se vieron obligados a proteger su balanza de pagos. En los países donde se instaló una base industrial (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Uruguay) los choques a los cuales se expuso el sector exportador desde finales de los años veinte crearon la base para impulsar el crecimiento económico guiado por la industrialización en contra del modelo de crecimiento orientado por las exportaciones, sobre la base de alguna combinación de intensificación y diversificación de las mismas [Bulmer-Thomas, 1998].

Marcos Kaplan [1996] identifica que hacia 1930, los países de América Latina disponen de un Estado como maquinaria política-administrativa, encarnada en élites públicas más o menos diferenciadas y hasta disociadas de lo que tendería a ser una protosociedad civil, con la intención de tutelarla, de estructurarla y orientarla en lo económico, y de someterla en lo social, lo cultural y en lo político.

Para la década de 1950, las economías latinoamericanas iniciaban el proceso de industrialización y urbanización más importante del siglo XX con base en la orientación teórica de la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL) bajo la dirección de Raúl Prebisch. Los años cincuenta fueron para la CEPAL de auge y capacidad de influencia en las políticas públicas articuladas en aras del objetivo de industrialización en la región, el denominado Modelo Sustitutivo de Importaciones (MSI), no obstante las pretensiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial de re-impulsar el modelo productivo hacia el exterior como solución a las dificultades de la balanza de pagos en las economías de la región⁸.

⁸ Los acuerdos de Bretton Woods fueron financieros, pero entendidos como el conducto que permitiría la recuperación del comercio y la producción mundiales. En un primer momento, el Banco Mundial y el FMI se concentraron en la reconstrucción europea, principalmente el primero de éstos organismos. Su injerencia en la política de desarrollo en América Latina se había sido limitada, pero el combate al régimen soviético en el marco de la Guerra Fría apoyo el control de ambas instituciones por los Estados Unidos. Fundamentalmente se trataba de orientar un sistema de economías abiertas y con promoción del comercio, contrario a las inclinaciones europeas hacia el

La CEPAL defendía la política industrial orientada al interior de las economías latinoamericanas; sin embargo, los gobiernos de países como Bolivia, Paraguay y Perú, adoptaron el crecimiento guiado por las exportaciones, decisión apoyada por la falta de una base industrial de consideración en estas economías.

De acuerdo a la clasificación realizada en los trabajos de Guillén [2008] y Bielschowsky [1998] el MSI atravesó por dos grandes etapas: la primera entre los años 1940-1954 definida como “industrialización fácil”. La segunda entre los años 1955-1982, denominada “industrialización difícil”, etapa que culmina con la crisis de la deuda y la consiguiente quiebra del modelo. Revisemos inicialmente la primera experiencia.

Como lo menciona Guillén [2008], la etapa de “industrialización fácil” descansó fundamentalmente en inversionistas nacionales, siendo el papel del Estado central desde el arranque al otorgar protección arancelaria de la industria, el financiamiento público de las inversiones, la aplicación de estímulos fiscales y otras medidas, con el objetivo de superar los desajustes intersectoriales de la producción: las tendencias al deterioro, el déficit externo y el desempleo, todos ellos generados por la industrialización espontánea sustentada en estructuras económicas e instituciones subdesarrolladas⁹.

proteccionismo y la intervención del Estado en la economía [Webb, 2003]. El citado trabajo de Webb aporta una hipótesis importante sobre el papel del Banco Mundial en la promoción del modelo productivo centrado en las exportaciones sugerido en América Latina. El Banco agotó rápidamente su capital en los préstamos para la reconstrucción europea y sobrevivió vendiéndose a sí mismo en el mercado de Wall Street. El Banco comenzó entonces a prestar de manera muy conservadora, centrada en actividades productivas, generadoras de ganancias y de divisas. De esta manera, los préstamos para América Latina en los años cincuenta se canalizaron a inversiones en proyectos de infraestructura que beneficiaran de manera directa a las actividades exportadoras. El concepto de desarrollo económico utilizado por la institución se traducía en el apoyo al MSI, es decir, fomentar la industrialización “hacia una economía de consumo en masa”. Resulta contradictorio que el propio Banco apoyó proyectos productivos de “calidad”, sujetando sus préstamos a la liquidación de las deudas morosas de la preguerra, así como a políticas fiscales y monetarias “sanas y responsables”. Sobre esta temática el trabajo de Lichtensztein, Samuel & Mónica Baer [1986].

⁹ La concepción de subdesarrollo aquí trabajada no está sustentada en la comparación de la historia de las economías centrales con la problemática de la periferia como lo pretendía el trabajo clásico de Rostow. En este trabajo, el concepto de subdesarrollo parte del análisis de Celso Furtado [1976] para quien el subdesarrollo no constituye una etapa necesaria del proceso de formación de las economías capitalistas modernas. Es, en sí, un proceso particular, resultante de la penetración de las empresas capitalistas modernas en las estructuras arcaicas y que requiere una teorización autónoma.

En el accionar del Estado fue necesario el diseño de una política de planificación al estilo keynesiano. En palabras de Rodríguez [2006:85-86]:

Se concibe que la planificación es un instrumento necesario para articular y compatibilizar las diversas medidas parciales, así como para enfrentar los problemas de carácter estructural, profundo, que son propios de estas economías (periferias) [...] La planificación se considera pues un método imprescindible, del cual el Estado debe echar mano para racionalizar la política de desarrollo a largo plazo. [...] La planificación no se considera, por lo tanto, un sustituto de la economía de mercado, sino un medio para dar mayor eficiencia al funcionamiento de la misma.

Para cumplir con este objetivo surgen criterios en la asignación de recursos, mismos que señalaron como se distribuía la inversión y las opciones técnicas utilizados para obtener el nivel máximo de producción, desarrollando estructuras de financiamiento como la CORFO en Chile, Nacional Financiera en México y los bancos de desarrollo boliviano especializados en la minería y la agricultura.

Se pensaba que el aumento de la formación de capital permitiría mover factores productivos de los sectores de baja a los de alta productividad. El comercio internacional se consideraba bueno pero insuficiente para atraer fondos a la inversión nacional, por ello se admitió el proteccionismo a las industrias locales con déficit moderados en las cuentas externas y con el respaldo de políticas industriales activas expresadas con un pequeño déficit fiscal.

La difusión del progreso técnico sería uno de los principales objetivos de la industrialización latinoamericana iniciada en esta etapa. En la obra de Raúl Prebisch [1949 y 1983] se identifica la desigualdad considerable entre los productores y exportadores de bienes manufacturados por una parte, y los productores y exportadores de bienes primarios por la otra. Los primeros, asentados en los países centrales y apoyados por una importante base material de progreso técnico, organizaban el sistema para que sirviera a sus intereses. Los países productores y exportadores de materias primas, estaban conectados con el centro en función de sus recursos naturales, concentrando el progreso técnico en las actividades económicas orientadas a la exportación, conformando una estructura social heterogénea donde gran parte de la población permanecía al margen del desarrollo [Prebisch, 1983]. De esta manera, la naturaleza de esta

desigualdad se manifiesta en las disparidades de la elasticidad de la demanda¹⁰ de importaciones entre centros y periferias y la tendencia hacia el deterioro de las condiciones de intercambio de las exportaciones de productos primarios, mismas que podrían ser contrarrestadas por la industrialización. El deterioro en las condiciones de intercambio o la teoría del deterioro de los términos del intercambio reproduce el subdesarrollo y amplía la brecha entre centros y periferias.

Como lo menciona Rodríguez [2006] no existe una sola versión formal de la teoría del deterioro de los términos del intercambio. Para el autor, hay tres formalizaciones diferenciables entre sí: la versión contable, la versión de los ciclos y la versión de la industrialización. La primera no pretende investigar las causas del mismo, sino las razones por las cuales este fenómeno implica la diferenciación del nivel del ingreso real medio entre centro y periferia. La segunda formalización, se basa básicamente en la creciente desigualdad entre los salarios de la periferia y del centro, además de las condiciones de estructura que inducen a esta desigualdad. La tercera formalización, intenta conectar el deterioro y la diferenciación de ingresos con el proceso de industrialización de la periferia.

El punto de concordancia entre las tres formalizaciones, era la identificación en la elevación del nivel de la productividad de toda la fuerza de trabajo como el problema básico del desarrollo económico. En este sentido, las actividades de exportación contribuyen limitadamente a este objetivo, debido el crecimiento relativamente lento de la demanda en los centros, dadas las elasticidades bajas de la demanda de bienes primarios y las políticas proteccionistas de los centros.

¹⁰ La elasticidad de la demanda es el cociente que se obtiene de dividir la variación porcentual de la cantidad demandada entre la variación porcentual del precio. Es decir, la elasticidad es una medición de la sensibilidad de la demanda ante variaciones en los precios. Una demanda es perfectamente inelástica cuando variaciones importantes en los precios no alteran en la misma medida a la cantidad demandada. En el caso de las materias primas exportadas por las economías latinoamericanas, Prebisch visualizaba un a demanda inelástica, por tal situación, la demanda proveniente del centro hacia las materias primas de la periferia permanece inalterado pese a la reducción o aumento en su precio, afectando de esta manera a la balanza comercial de las economías periféricas exportadoras. El caso contrario lo constituye la demanda de la periferia hacia los bienes de capital proveniente de los países centrales. Al constituir una elasticidad perfectamente elástica, las variaciones en los precios modifican las cantidades demandadas de productos. En este caso, el incremento de precios de los bienes de capital reduce la demanda de los mismos por parte de la periferia. El resultado es el estancamiento productivo de las economías, mientras los ingresos provenientes de las exportaciones primarias sean incapaces de solventar el alto precio de las tecnologías importadas.

En este sentido, una de las principales dificultades a las cuales se enfrentaba el modelo, era la estructura productiva de América Latina, misma que heredaba una base económica especializada en limitadas actividades de exportación, poco diversificada y con una complementariedad intersectorial extremadamente reducida. Otra característica era la baja productividad de todos los sectores a excepción del exportador, aspecto que Aníbal Pinto [1970] señalaría como *heterogeneidad estructural*.

La *heterogeneidad estructural* comprendía un excedente real y potencial de mano de obra fundamentalmente agrícola, y una baja productividad media per cápita que reducía las posibilidades de elevar la tasa de ahorro, limitando la acumulación de capital y el crecimiento, es decir, la heterogeneidad se manifestaba en América Latina en los diferentes niveles de productividad de la población ocupada en los distintos estratos productivos, siendo este factor, la característica esencial del funcionamiento económico de la región y el factor causante de la desigual distribución del ingreso.

En un trabajo reciente, Infante y Sunkel (2009) identifican la conformación de la estructura económica latinoamericana en los años sesenta en tres estratos (tradicional, intermedio y moderno). En el estrato tradicional, los niveles de productividad e ingreso eran ínfimos pese a incluir al 36,4% de los ocupados, este sector produce sólo el 5,1% del PIB. En el estrato intermedio se concentra la mayor parte de los trabajadores (50,6 %) generando una fracción importante del PIB (41,6%); mientras que en el sector moderno, compuesto en su mayoría por actividades de exportación y grandes empresas industriales y de servicios de gran escala operativa, la productividad era similar al promedio de las economías centrales, es decir, 13% de trabajadores producía el 53,3% del PIB.

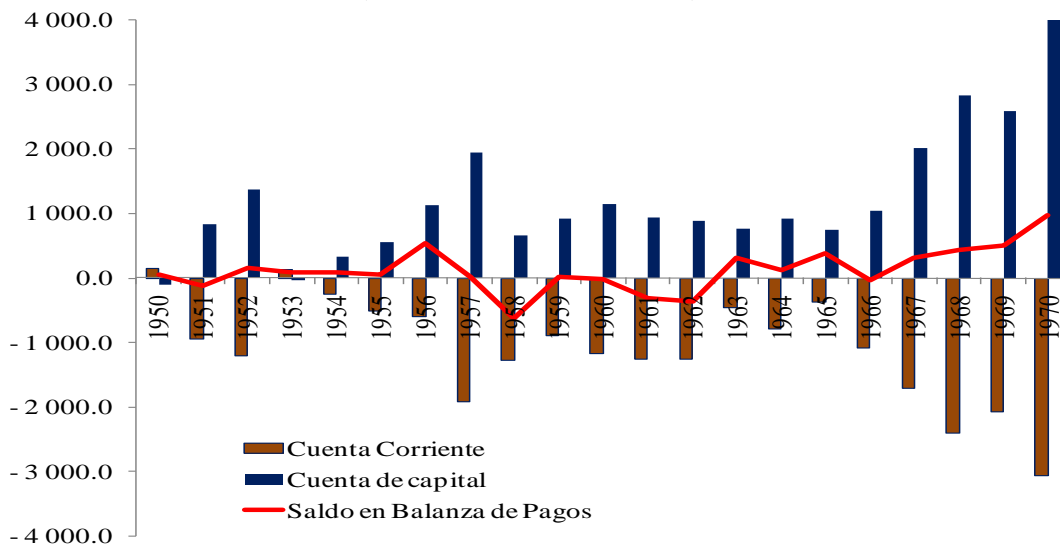
A la etapa comprendida entre mediados de los años cincuenta y el final de la década de 1970 Guillén [2008] la ha denominado “industrialización difícil”, para el autor, más que una sustitución de importaciones, este periodo representa una descentralización de actividades desde el centro hacia la periferia, esto es así porque a diferencia de la etapa previa cuya industrialización recayó en capitales nativos, en esta segunda fase son las empresas extranjeras las que comandan el

proceso de industrialización apoderándose de las ramas y actividades más dinámicas de la industria.

En esta etapa, la heterogeneidad estructural latinoamericana no desapareció, sino que sólo cambió y se hizo más compleja, configurando una estructura industrial desarticulada, sesgada hacia el consumo suntuario, lo que Fajnzylber [1983] denominó como “industrialización trunca”, agravando el desequilibrio externo pues aunque la estructura productiva se modificó, las exportaciones siguieron descansando en los productos primarios.

En una primer fase de esta “industrialización difícil”, las limitadas actividades de exportación hicieron que los ingresos derivados de las mismas dependieran de los productos primarios, en contraparte, los requerimientos de la producción industrial necesitaban de importaciones de bienes de consumo y de capital, la política del MSI demandaba divisas para el pago de licencias, regalías y transferencias de tecnología, causando una serie de desequilibrios en la balanza de pagos, particularmente en la balanza en cuenta corriente. Los intentos de estabilizar la balanza de pagos se correspondían con la reducción de las importaciones de bienes intermedios y de capital en perjuicio del propio modelo.

Gráfica 2.1
América Latina. Saldos de los componentes de la Balanza de Pagos 1950-1970
(Millones de USD corrientes).



Fuente: CEPAL. Series históricas de estadísticas económicas 1950-2008, <http://www.eclac.org/estadisticas/>

La situación se complicaba con la insuficiente capacidad de gasto del sector público debido a una estructura fiscal deficitaria, mientras que el sector privado no otorgaba los recursos necesarios debido a los hábitos de consumo suntuario practicados por las clases altas. En suma, las economías periféricas se enfrentaban a graves problemas de insuficiencia de gasto y de divisas. Ya en los años setenta, para el monetarismo, los problemas antes descritos fueron utilizados para criticar arduamente la política fiscal deficitaria como la causante de la inflación que comenzaba a crecer en la región.

Las necesidades de financiamiento externo cumplirían con dos funciones: atenuar la escasez de divisas y complementar el esfuerzo interno de expansión del gasto. Se pensaba que esta situación debería ser transitoria dado el carácter nacionalista del desarrollo hacia adentro, exigiendo que la cuota de los activos extranjeros no aumentara para impedir que las remuneraciones al exterior (patentes, remuneraciones, regalías etc.) superaran el valor de las importaciones de bienes de capital e intermedios.

Para los países que establecieron su modelo de crecimiento en las exportaciones (Bolivia, Ecuador, Paraguay, Perú, la región centroamericana, República Dominicana y el resto del Caribe) los resultados no fueron alentadores. La infraestructura social se concentró en los requerimientos del sector exportador, las élites oligarcas concentraron el poder político; posteriormente y en función de sus intereses de clase, las propias oligarquías impulsaron el modelo de crecimiento al interior con resultados precarios. El caso de Bolivia es un ejemplo de cómo los magros resultados de dicho experimento derivaron en el caos económico de los años cuarenta que condujo a la revolución anti oligarca de 1952.

El modelo basado en las exportaciones significó la intensificación de los tradicionales sectores primarios. Como resultado, los problemas de balanza de pagos fueron recurrentes en este grupo de países, dando como consecuencia la implementación de los programas de estabilización recomendados y supervisados por el Fondo Monetario Internacional.

En una segunda fase de la “industrialización difícil”, desde mediados de los años sesenta y hasta 1974, las economías latinoamericanas gozaron de un crecimiento acelerado (6,7% anual), acompañado de una expansión exportadora de

7,1 por ciento. A su vez, la región gozó de abundante liquidez internacional que aportó divisas adicionales a los ingresos de exportación permitiendo la expansión de las importaciones a un ritmo de 13,5% anual promedio [Bielschowky, 1998].

Para esta expansión exportadora, resultó necesaria la conformación de un comercio interregional, el cual tenía un importante antecedente en los años de la Segunda Guerra Mundial. De acuerdo a Bulmer-Thomas [1998], en 1958 la CEPAL consideró que la abolición de las barreras nacionales arancelarias y no arancelarias en América Latina sería el instrumento para ampliar el mercado interno y permitir la explotación de economías de escala, así como la reducción de los costos unitarios, mientras se mantenía una protección contra las importaciones de terceros países. El comercio interregional no sólo aumentó en términos absolutos en los dos decenios posteriores a 1960, sino que para la región en su conjunto creció como proporción del total de exportaciones hasta finales de los setenta¹¹.

Ante la recesión mundial a consecuencia de la crisis petrolera de 1973-74, América Latina se endeudó considerablemente para mantener el crecimiento valiéndose de la voluminosa oferta de petrodólares¹².

¹¹ Un referente importante en el análisis del proceso de integración latinoamericana lo constituye el trabajo de Alfredo Guerra-Borges [2002]. El autor describe y analiza los acuerdos de integración latinoamericana llamando *tratados de metas superiores* a los objetivos que van más allá de la liberalización comercial, y por *institucionalidad regional* al conjunto de órganos e instituciones creadas para la dirección y ejecución del proceso de integración o en el curso de este. Los *cinco tratados de metas superiores históricos* se suscribieron en la primera etapa de la integración latinoamericana, es decir, antes de 1980 y para el autor son: El primero es el Tratado Multilateral de Libre Comercio e Integración Económica de 1958 y el Tratado General de Integración Centroamericana suscrito en 1960 y que crearon el Mercado Común Centroamericano (MCCA) integrado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. El segundo corresponde al Acuerdo de Cartagena que en 1969 creó el Grupo Andino dentro de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, y a él pertenecen Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. El Tratado de Chaguaramas de 1973 es el tercer tratado, en él se establece la Comunidad del Caribe y el Mercado Común del Caribe, al que pertenecen Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Monserrat, San Cristobal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tobago. El cuarto es el Tratado de Montevideo de 1980, el cual creó la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) que sustituyó al Tratado de Montevideo de 1960, que dio origen a la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC). Los países participantes, en ambos casos, son Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Finalmente, el quinto tratado es el Tratado para la Construcción de un Mercado Común entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, mejor conocido como Tratado de Asunción, que creó el Mercado Común del Sur (Mercosur).

¹² En los años sesenta y setenta se presenta un crecimiento considerable de los denominados euromercados (mercados en instrumentos financieros basados en divisas que no son las del país de origen), expansión que de acuerdo a Chapoy [2004] es resultado de varios acontecimientos. Por un lado, las políticas económicas del gobierno de los Estados Unidos impulsaron a sus empresas transnacionales a no repatriar sus utilidades, por otro, los periodos de racionamiento del crédito y

Para fines de este trabajo, lo más destacado del proceso de sobreendeudamiento latinoamericano y la consecuente crisis de la deuda, es la transición en el modelo de financiamiento que se genera en las economías de la región. Se perfilan así dos etapas en esta transición, la primera que abarca de 1975 a 1982, en la cual países como Brasil y México mantuvieron la continuidad del MSI, mientras que en el Cono Sur (Argentina, Chile y Uruguay) abandonaron la estrategia del MSI con el arribo de los gobiernos militares en el segundo lustro de los años setenta y su claro perfil monetarista en la conducción de la política financiera y monetaria, acompañado del inicio de la liberalización del capital mundial.

La segunda etapa de transición abarca de 1985 a mediados de la década de 1990. La crisis de la deuda marca el fin del MSI y la implementación del modelo neoliberal bajo los lineamientos del Consenso de Washington, representando un cambio radical en las estrategias de financiamiento. Diversos autores han pretendido desde su perspectiva teórica explicar las causas, efectos y consecuencias del colapso del MSI. Hirschman [1973] atribuye entre una de las múltiples causas del fracaso del MSI al desequilibrado crecimiento de algunos sectores y a la limitada capacidad de generar medios de producción internos, factores que generaron un estrangulamiento interno en el desarrollo de la industria nacional. En palabras del autor,

[...] El patrón, aparentemente semejante, de los países de temprana industrialización y de los “tardíos y postreros”, a este respecto, esconde una diferencia esencial de índole cualitativa. Aun cuando los pioneros de la industrialización se encontraban especialmente en la etapa de los bienes ligeros de consumo (desde el punto de vista de la fuerza de trabajo o del valor agregado), estaban ya produciendo sus propios bienes de capital.

controles a la tasa de interés alentaron a las empresas estadounidenses a expandirse en el extranjero y pedir préstamos en los mercados de eurodólares. Un tercer factor explicativo lo constituye el incremento exponencial de los precios del petróleo en 1973. Este último acontecimiento desató un desequilibrio internacional al concentrar los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) una abundante corriente de recursos. En consecuencia se presentaron problemas en la balanza en cuenta corriente de casi todos los países importadores de petróleo. La necesidad de un financiamiento compensatorio a través de los mercados internacionales de capital recibió el nombre de “reciclaje”, acudiendo a este países exportadores de petróleo como México, contratando deuda en los euromercados confiados en la bonanza de los petrodólares, es decir, la obtención de dólares estadounidense producto de la venta de petróleo.

Las reformas financieras subsecuentes a la liberalización y desregulación de los mercados limitaron las prioridades nacionales a la maximización de las ganancias empresariales vinculadas a los mercados exteriores. De esta manera, el proteccionismo, el déficit fiscal y de las cuentas externas, además del crecimiento de los precios actuaban en contrasentido al nuevo modelo de desarrollo.

2.2 Reforma de los sistemas financieros latinoamericanos: la secuencia neoliberalizadora

Aníbal Quijano [2004] identifica las principales transformaciones acontecidas en las economías latinoamericanas y el tránsito hacia el neoliberalismo, denominando al proceso como “La secuencia neoliberalizadora”, periodo que abarca de la segunda mitad de la década de 1970 hasta el presente:

1. La imposición del negocio de la deuda externa que comienza con el reciclamiento de los petrodólares y la globalización y liberalización del capital financiero en el segundo lustro de los años setenta.
2. La reprimarización y la terciarización de la estructura productiva, incluyendo el dominio del capital financiero.
3. El estancamiento productivo, el desempleo y la fragmentación de las agrupaciones sociales de los trabajadores.
4. La inflación llevada a la hiperinflación en los países principales de América del Sur, ante todo para deslegitimar a los sectores sociales y políticos renuentes a entregar a el capital global y al imperialismo global el control del capital y del Estado.
5. El reajuste estructural para cortar la hiperinflación y pagar los servicios de la deuda externa y reprivatizar y globalizar el control del capital financiero y productivo, así como de la producción y distribución de los servicios públicos.
6. La “reforma del Estado”, en realidad el desalojo de toda representación política y tecnocrática de las capas medias reformistas y de los trabajadores, para dar paso a la reprivatización del Estado.

7. Absorción transnacional del valor y del plusvalor virtualmente total en la mayor parte de la región.

Al final de la Guerra Fría, el concepto de globalización y el llamado *Fin de la Historia*, serían el eje temático de las propuestas de los organismos financieros internacionales y de los circuitos académicos de los países del centro. La apertura comercial y financiera traslada la política de desarrollo nacionalista hacia el vínculo con los mercados internacionales, al mismo tiempo que se desplaza la prioridad industrial a la rentabilidad del sector financiero. Así, la desregulación y privatización de los sistemas financieros latinoamericanos se presenta en un momento en que los Estados Nacionales no están consolidados ni legitimados (el caso de las dictaduras), pero tienen que ser desmantelados, y con ello todo proyecto nacional de desarrollo.

América Latina articuló su programa de reforma incentivada por el retorno de los flujos internacionales hacia las economías emergentes¹³. A diferencia de los años setenta cuando los flujos se componían en su mayoría de créditos bancarios de mediano plazo, en los noventa los flujos de capital incluyeron valores bursátiles, bonos, financiamiento bancario y depósitos de corto plazo, además de la adquisición de empresas locales gracias a las privatizaciones y a la inversión extranjera directa, inversiones y capitales fácilmente reversibles. La captación de estos flujos se sustentó en garantizar las condiciones propicias a la rentabilidad de los mismos, enmarcadas en altas tasas de interés, declinación de los monopolios

¹³ Numerosos trabajos han contribuido con su crítica y descripción sobre los alcances y limitantes de la reforma financiera inspirada en las clásicas tesis de la *Represión Financiera* planteada por McKinnon y Shaw en 1973. De acuerdo a estos postulados, la liberalización de los sistemas financieros permitiría incrementar el ahorro, la expansión del crédito y la eliminación del esquema selectivo del mismo que funcionaba en detrimento de la calidad de los proyectos, movilizandolos recursos cada vez mayores, aplicarlos de manera más eficiente, acelerar la inversión, la productividad y el crecimiento.

El trabajo de Correa [1998] registra una lectura más amplia sobre el proceso de liberalización financiera y avizora los riesgos sobre las economías emergentes, destacando el reemplazo de los mecanismos que funcionaban (pese a sus fallas) para canalizar recursos por mecanismos especulativos que se traducirían en crisis, caos y deterioro de las condiciones económicas. Además, con la liberalización financiera se abrieron las puertas para que los flujos de capital privado desplazaran a los bancos locales y en caso, extranjerizar al sistema bancario. Finalmente se hace evidente la concentración del financiamiento en un pequeño grupo de grandes empresas y hogares de altos ingresos con acceso a los mercados de dinero y capitales externos.

nacionales, la independencia de los bancos centrales y la disciplina fiscal extrema. En suma, la renuncia a toda acción anticíclica al desempeño de los flujos de capital.

La expansión de las crisis financieras en los países emergentes a mediados de los noventa, confirmó la “Naturaleza Inestable” de los mercados financieros descrita por [Kregel, 2007] recordando las tesis de Hyman Minsky acerca de la inherente inestabilidad del capitalismo, en donde la fragilidad financiera es una característica adyacente al sistema, pero agudizada con el proceso de liberalización acompañada por la volatilidad de los flujos de capital internacional.

En América Latina la liberalización, integración y desregulación financiera debilitó los mecanismos de financiamiento, mientras que las soluciones de mercado agudizaron la concentración de las fuentes de financiamiento en el empresariado transnacional. En este sentido, el tradicional crédito bancario es desplazado por la inversión que realizan los denominados *inversionistas institucionales*, alejando a los bancos de sus funciones tradicionales para convertirlos en entidades de servicios financieros múltiples.

La reforma financiera propuesta en el Consenso de Washington e implementada por las economías latinoamericanas agudiza las asimetrías entre el centro y la periferia, sin obtener efectos positivos en el crecimiento y en la superación del subdesarrollo. Para Studart [2002] la apertura financiera en el contexto del subdesarrollo financiero (definido por una ausencia de mecanismos apropiados para financiar la acumulación) es una integración entre socios desiguales, fomenta el sobreendeudamiento de la periferia, genera burbujas especulativas y traslada el crédito a la expansión del consumo en detrimento de la inversión productiva.

Otros de los problemas que aquejan a América Latina como resultado del proceso de reforma financiera son el tipo de cambio y la tasa de interés, ambos utilizados para atraer capital del exterior. El primero se convirtió en un objeto más de la especulación, mientras que la tasa de interés perdió eficacia como instrumento de manejo del ciclo económico interno y se convirtió en el medio más socorrido para estabilizar las monedas, generando incertidumbre sobre el comportamiento futuro de ambas variables, lo que tiene efectos negativos sobre la inversión desatando la especulación. Los tipos de cambio dejan de depender en

gran medida del movimiento de mercancías y pasan a estar determinados básicamente por los movimientos de capital, principalmente en el corto plazo [Guillén, 2007].

2.3 Etapas de la liberalización financiera en América Latina

Las etapas de la liberalización financiera en América Latina son señaladas por Correa [2008] en tres momentos. El primero corresponde con el final del modelo sustitutivo de importaciones y el cambio en las tendencias en las tasas de interés internacionales que modificaron el comportamiento de las locales, de manera que éstas dejaron de tener el referente doméstico de las condiciones de rentabilidad y productividad de las economías de la región. La primera etapa concluye con las crisis bancarias y de endeudamiento externo.

Una segunda etapa se inició hacia 1989 cuando retornan a la región los flujos de capital fugados a lo largo de la década de 1980, fenómeno vinculado a las desregulaciones financieras y descenso en las tasas de interés de los mercados financieros. Esta etapa culmina con las crisis bancarias y financieras de finales de la década de 1990 en Brasil y en el año 2001 en Argentina, así como con la contracción de los mercados bursátiles mundiales, especialmente con el estallido de la burbuja tecnológica en los Estados Unidos.

La tercera etapa de la apertura y liberalización financiera se inicia con la nueva expansión de los mercados desregulados, particularmente la eliminación de controles a las actividades de los inversionistas instituciones y la expansión de las agencias de servicios financieros globales.

En conclusión de Correa [2008] la experiencia de innovación y desregulación financiera muestra como el financiamiento doméstico en la región no puede depender de los flujos de capital externo, puesto que estos han venido requiriendo de crecientes flujos de salida por concepto de utilidades, dividendos e intereses. El costo de estos flujos excede a los flujos mismos y se constituye en uno de los tres límites más importantes al financiamiento del desarrollo en esta etapa, siendo el proceso antes descrito el primero de ellos. Un segundo límite lo constituye la condición de las monedas locales como monedas débiles en el sistema

monetario internacional, inestable y desregulado. Finalmente, un tercer límite al financiamiento del desarrollo procede de la renuncia de los gobiernos a sostener un grado deficitario moderado incluso cuando los procesos inflacionarios han quedado atrás.

Una perspectiva complementaria a las etapas de la liberalización financiera en la región es la que presentan Stallings y Studart [2006]. A comienzos del periodo de la posguerra, en la mayoría de los países en desarrollo los sistemas financieros internos estaban dominados por el sector bancario. El gobierno fijaba tasas de interés sobre préstamos y depósitos, los requisitos de reserva eran elevados y se emitían directrices administrativas para la asignación de una parte importante del crédito de bancos comerciales. Además, los gobiernos impedían a los bancos participar en solicitudes y otorgamientos de préstamos internacionales. Por último, los bancos públicos eran responsables de gran cantidad de préstamos intermediando a menudo entre las fuentes externas de crédito y los prestatarios locales.

De esta manera, las políticas que acompañan al proceso de liberalización financiera se centran en tres componentes: la política macroeconómica, enfocada hacia la estabilidad de precios, equilibrio fiscal, tipos de cambio) la política financiera internacional (apertura y extensión y secuencia de la apertura de la cuenta de capital), y la supervisión y regulación con la creación de instituciones y del marco legal que den certidumbre a los contratos.

Los resultados del proceso de reforma se sintetizan en: tránsitos de bancos públicos a privados, una combinación de estabilidad macroeconómica y tipo de cambio competitivo, apertura parcial de la cuenta de capital luego de la liberalización interna acompañada de regulación prudencial antes de la liberalización. Esto último se complementa con un marco institucional con un sistema legal fuerte y organismos competentes. Para la década de 1990, el siguiente paso a la liberalización financiera en medio de los escenarios de crisis, es el conjunto de medidas de rescate y modificaciones institucionales.

Una vez llevadas a cabo las reformas financieras, los sistemas de la región se caracterizan por su escasa profundidad del sistema financiero y la falta de

desarrollo de un segmento de mercado de capitales en un situación similar al periodo anterior a la reforma.

Para Stallings y Studart [2006] existen tres factores que han obstaculizado el desarrollo de los mercados de capitales latinoamericanos: la falta de estabilidad macroeconómica, la falta de instituciones fuertes y la existencia de mercados financieros internacionales, especialmente de los Estados Unidos, como alternativa a los mercados nacionales. El primero de los tres factores señalados coincide más detalladamente con la visión del Banco Mundial.

Para el organismo, muchas de las ineficiencias tradicionales del sector financiero en la región son resultado de los desequilibrios tales como las altas tasas de inflación, las cuales disuadían al público de mantener depósitos en el sector financiero interno, lo cual contribuyó al escaso volumen de operaciones. Otro desequilibrio corresponde al tipo de cambio sobrevaluado, el cual fomentó la especulación contra la moneda nacional y redujo el monto de los recursos intermediados por las instituciones financieras nacionales.

Finalmente, el organismo señala que los desequilibrios macroeconómicos impidieron emitir valores a largo plazo, lo cual obligó a las firmas a recurrir a fuentes de fondos ineficientes para financiar nuevos proyectos, además de que los inversionistas institucionales no habían desempeñado un papel importante en el desarrollo de los mercados financieros de América Latina [Banco Mundial, 1993].

Una vez concluida su revisión de las reformas financieras y sus efectos en las economías latinoamericanas, Stallings y Studart [2006] representan al sector financiero actual mediante seis hechos estilizados.

1. Los sistemas financieros siguen basándose en los bancos, lo que significa que para las pequeñas y medianas empresas locales el crédito bancario es más importante que otras formas de financiamiento como los mercados de bonos o acciones y las casas de bolsa.
2. Las tendencias del comportamiento bancario han sido altamente volátiles en los últimos años y las crisis se han vuelto más frecuentes tras la liberalización financiera. Además, se ha desarrollado un vínculo entre las crisis bancarias y las cambiarias, lo que ha dado lugar al surgimiento de las denominadas crisis gemelas.

3. La estructura de la propiedad de los bancos se ha modificado. Se han privatizado muchos bancos del sector público, habiendo sido algunos de ellos vendidos a personas o empresas locales y otros a extranjeros. En este proceso, la participación de extranjeros en el sector bancario se ha incrementado; aún los bancos que inicialmente habían sido privatizados mediante la venta a propietarios locales fueron comprados por extranjeros.
4. Los mercados de capitales, la otra fuente principal de financiamiento del sector formal, siguen siendo incipientes en la mayoría de los países de la región.
5. Debido a estas características, el sector financiero ha contribuido menos de lo posible y deseable al crecimiento económico de América Latina.
6. El acceso al financiamiento sigue siendo muy restringido en la mayor parte de la región, lo cual se relaciona estrechamente con el crecimiento económico.

Lo anterior reafirma la dependencia financiera de la región, al mismo tiempo que se demuestran las tesis de los tres límites al financiamiento del desarrollo desarrollados por Correa [2008].

2.4 Retorno de los flujos de capital en los años noventa y las crisis financieras

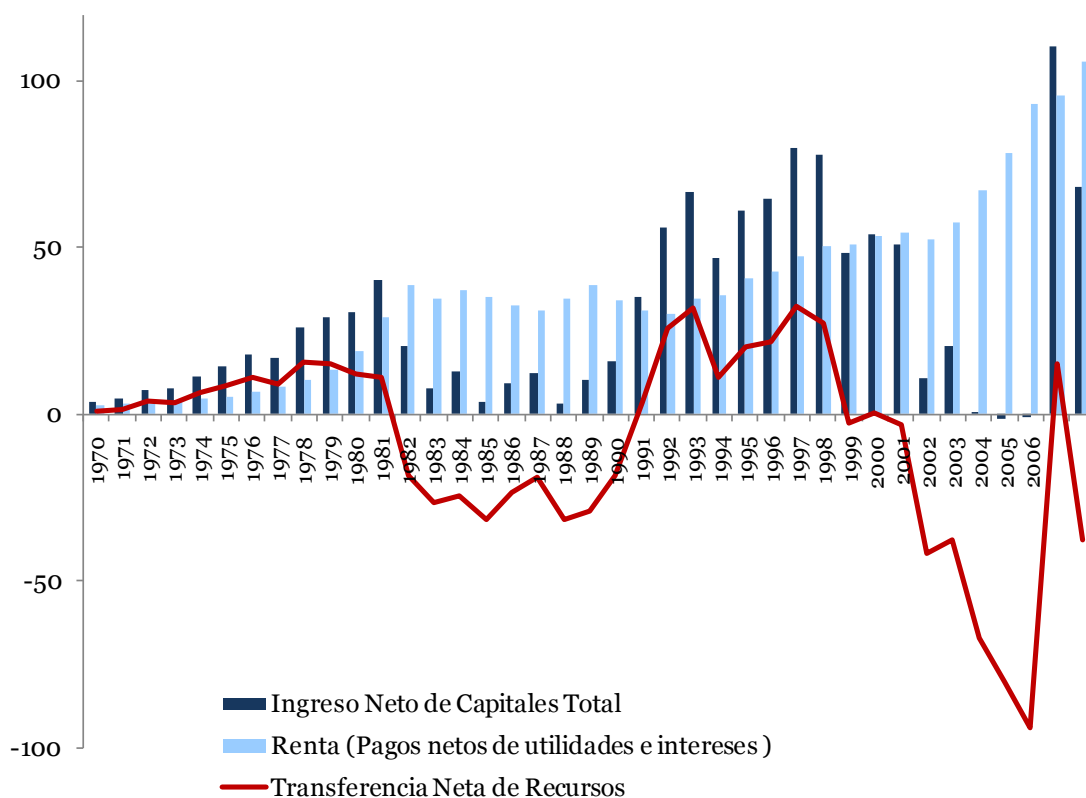
La década de 1990 marca el retorno de los capitales fugados como consecuencia de la crisis de la deuda. El proceso de reforma financiera iniciado en la mayoría de los países latinoamericanos sirvió como un aliciente para el retorno de los flujos de capital. Bajo esta dinámica, se buscó modificar un sistema financiero basado en los bancos con mercados de capital pequeños y poco desarrollados, es decir, contrarrestar los desequilibrios señalados por el Banco Mundial.

Se observa que la liberalización financiera tiene como proceso paralelo e intrínseco a la apertura comercial en aras de la corrección de los desequilibrios macroeconómicos señalados por el organismo¹⁴.

El desarrollo de los mercados financieros se acompañó de un crecimiento en la participación del capital extranjero. Gracias a la apertura en la cuenta de capital, en la mayoría de los países de la región se otorgó un trato nacional y preferencial a los inversionistas extranjeros y se eliminaron restricciones sectoriales. La región quedó expuesta a los vaivenes y oleadas de los flujos de capital con un primer reingreso abundante en el periodo 1990-1998, producto de la reducción de la tasa de interés en los Estados Unidos, la caída en la rentabilidad del capital en los países desarrollados y un segundo proceso de privatización de empresas públicas. Hacia el final de los años noventa, ante la presencia de las crisis financieras en los mercados emergentes se registra una fuga masiva de capitales (ver gráfica 2.2).

¹⁴ La apertura comercial se caracterizó por la eliminación de restricciones arancelarias a las importaciones y disminuyeron las tarifas aplicadas, aunado a los procesos de asociación o integración comercial. En este ejemplo, los convenios comerciales incluyeron normas de garantías a la inversión extranjera directa, normas sobre las compras del sector público y la liberación de los servicios, en particular, los financieros. Los acuerdos bloquean así, toda reversión a la reforma financiera.

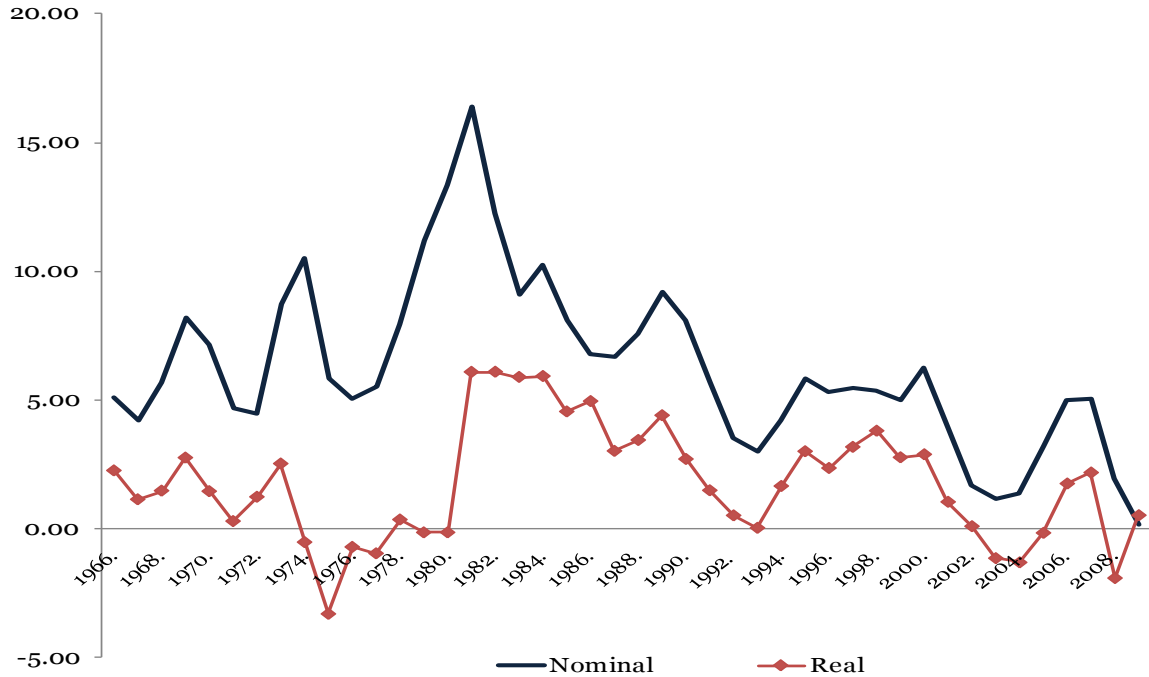
Gráfica 2.2
 América Latina. Ingreso Neto de Capitales, Renta y Transferencias Netas de Recursos
 1970-2008.
 (Miles de Millones de USD).



Fuente: Girón, Alicia [1995] y CEPAL [2010] Anuario Estadístico.

En la gráfica 2.3 se presenta el comportamiento de las tasas de interés en los Estados Unidos entre 1965 y 2008. Entre 1980 y 1990 se registra un crecimiento importante de la tasa de interés real, este hecho se corresponde con la fuga de capitales afectó a América Latina. Además, de incrementar el monto del principal de la deuda contratada por las economías latinoamericanas durante la crisis de la deuda. De 1994 a 2000 nuevamente se incrementan la tasa de interés real, al mismo tiempo que se registran un nuevo episodio de fuga de capitales, y la crisis financiera iniciada en el Sudeste de Asia alcanza a las economías latinoamericanas entre 1997 y el 2002, aunque la primer gran crisis de la región acontece en diciembre de 1994 en México.

Gráfica 2. 3
Estados Unidos. Tasas de interés de los bonos del Tesoro 1966-2009.
(Porcentaje).



Fuente: Economic Report of the President, 2010

En suma, la década de 1990 se caracteriza en materia financiera por tres aspectos que permitieron el abundante flujo de capitales: en primer lugar, un peso creciente de la Inversión Extranjera Directa (IED), básicamente en la primera mitad de la década, periodo que se liga con el arduo proceso de privatización de las empresas públicas latinoamericanas. En segundo término, la reducción de las tasas de interés y la disminución (eliminación) de las funciones del Estado en la orientación del crédito, así como la privatización de las entidades de crédito público. En tercer lugar, el paso de un sistema de pensiones basado en los regímenes públicos de reparto, por sistemas predominantes privados de capitalización, esto con la finalidad de crear un mercado financiero de largo plazo que canalizara el ahorro forzado de los pensionados hacia la inversión.

Estimulado por lo anterior, se observa el peso de los flujos privados de capital hacia la región en contraste con el menor peso que adquirió el financiamiento oficial.

Cuadro 2. 1
América Latina: Flujos netos de capital¹ 1980-2010.

Año	Fujos netos de capital privado ²				Flujos oficiales netos ³	Variación de las reservas ⁴
	Total	Inversión privada directa neta	Flujos privados netos de cartera	Otros flujos financieros privados		
Promedio 1980-89	9.1	6.1	1.5	1.5	7.0	2.4
Promedio 1990-99	52.8	31.6	28.0	-6.8	5.3	-9.8
2000	66.6	72.5	0.0	-5.9	-6.7	-6.8
2001	39.7	69.3	-13.1	-16.5	25.9	1.7
2002	9.4	51.3	-16.3	-25.5	14.4	1.4
2003	18.4	38.2	-12.4	-7.3	5.2	-33.6
2004	16.7	49.8	-22.9	-10.2	-10.8	-22.3
2005	45.9	54.7	3.6	-12.5	-39.4	-33.4
2006	39.2	31.8	16.1	-8.7	-54.3	-50.6
2007	107.3	88.5	36.4	-17.6	-6.0	-133.4
2008	59.9	94.0	-17.8	-16.3	1.0	-50.3
2009	25.1	63.8	31.1	-69.9	44.8	-51.3
2010	91.2	79.4	6.7	5.1	26.3	-75.0

¹Los flujos netos de capital comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados.

²Debido a las limitaciones de datos, "otros flujos netos de capital privado" podría incluir algunos flujos oficiales.

³Excluidas las donaciones e incluidas las inversiones en el extranjero de organismos de inversiones oficiales.

⁴El signo negativo indica un aumento.

Fuente: World Economic Outlook, International Monetary Found, october 2010

Las crisis financieras se hicieron nuevamente presentes en la región cuando el sistema financiero mexicano colapsó en diciembre de 1994, extendiendo la crisis hacia otras economías de la región. Sin embargo, serían las crisis en los denominados "tigres asiáticos" (Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia y Singapur) el episodio que abriría un nuevo y extenso campo de análisis de los nuevos fenómenos recesivos en los denominados mercados emergentes con las subsecuentes crisis en

Rusia, Brasil, Turquía, Argentina y Uruguay más el salvamento en 1998 del fondo de cobertura Long Term Capital¹⁵.

Centremos el análisis en las economías latinoamericanas, recapitulando que la reforma financiera se realizó con el objeto de superar y sanear los costos de la crisis de la deuda de los años ochenta.

Diversas explicaciones surgieron a las crisis, destacando la defendida por el FMI [1997] quien señaló a las “distorsiones estructurales” como las principales causantes de la crisis. Dichas distorsiones se refieren a los aspectos siguientes:

- a) Escasa inversión y bajo ahorro interno, lo que dado el cuantioso déficit fiscal se saneó con grandes déficit en cuenta corriente y afluencias de capital extranjero cada vez mayores y de corto plazo.
- b) Deficiencias macroeconómicas, básicamente los tipos de cambio fijos con respecto al dólar.
- c) Debilidad del sector financiero, expresada en falta de transparencia y préstamos imprudentes.
- d) El entorno internacional, con hincapié en el comercio y en la falta de competitividad para mantener el tipo de cambio fijo, poco énfasis se tuvo en el desempeño de los flujos financieros.

Diversos autores trabajaron la tesis del contagio para explicar el desarrollo de la crisis. Para estos autores, las debilidades externas señaladas por el FMI estuvieron presentes desde muchos años atrás y pese a ello, lograron alcanzar importantes avances en materia financiera. La atención debía dirigirse a las nuevas relaciones con los mercados financieros internacionales, en particular con la liberalización en la cuenta de capital se habría la posibilidad a los bancos y a las empresas para pedir préstamos de capital exterior, flujos que ante los shocks externos se revirtieron. En conclusión, las salidas de capital se convirtieron en la fuente principal de la crisis. Para América Latina, las salidas se acompañaron de una caída en la demanda de las materias primas, lo cual acentuó el déficit en la balanza comercial [Calvo, 1998], [Desai, 2003] y [Parodi 2004].

¹⁵ Un breve, pero importante y preciso trabajo sobre el desarrollo de las crisis financieras de los años noventa se concentra en [Girón, 2002].

Las crisis latinoamericanas deben ser entendidas como fruto de la inestabilidad financiera cuando una economía tiene un alto grado de vulnerabilidad y subdesarrollo financiero. Una economía se convierte en vulnerable cuando ejecuta políticas macroeconómicas insostenibles (equilibrios monetarios con alta dependencia de los flujos de capital de cartera, sobre-valoraciones cambiarias, equilibrio fiscal mediante la contratación de deuda, por citar algunos de ellos), sufre los daños de las recesiones de la economía mundial, ajusta abruptamente su tipo de cambio o una crisis política trasciende a la esfera de la producción, entre otras múltiples causas.

Esta situación es la que comúnmente se observa en los países en desarrollo, en particular en los países latinoamericanos, en donde se han presentado severas inflaciones desde los años setenta, con particularidades que no se presentan en los países industrializados. En los países en desarrollo existe una presencia más limitada en el uso del crédito; el efectivo se usa para la mayor parte de las transacciones en la economía, sólo las clases mejor acomodadas, las empresas y las agencias de gobierno usan el crédito para fines de pago y financiamiento. Además, el crédito se canaliza hacia la esfera del consumo y no en actividades productivas.

El cuadro 2.2 muestra el comportamiento del crédito al sector privado como porcentaje del PIB en una muestra de mercados emergentes. Se observa un comportamiento inestable y caídas importantes en el indicador luego de la reforma financiera en países como Argentina, México, Uruguay y Venezuela. Únicamente Chile se aproxima a un nivel cercano al de las economías asiáticas. El caso de excepción lo representa Panamá al ser un economía altamente dolarizada y con una fuerte penetración financiera dado su posición geopolítica en la región.

Se observa que a partir del promedio de las economías que integran la muestra, es notoria la diferencia entre el nivel del crédito al sector privado en Asia con respecto a América Latina a partir de la década de 1980.

Cuadro 2.2
Economías emergentes. Crédito al sector privado en periodos seleccionados¹.
(Porcentaje del PIB).

Región	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
América Latina ²	18.2	26.4	33.0	32.5	36.6
Argentina	12.4	18.2	26.2	19.3	14.8
Bolivia	4.0	12.6	17.7	47.2	44.3
Brasil	16.8	46.7	62.2	57.3	38.4
Chile	12.2	15.0	64.0	61.7	83.2
Colombia	22.8	26.1	32.0	33.4	27.6
Costa Rica	33.9	33.2	19.0	14.3	36.6
Ecuador	20.4	19.8	23.1	23.0	24.8
El Salvador	20.4	26.6	32.3	30.4	42.2
Guatemala	12.1	13.0	17.2	16.8	25.2
Honduras	14.0	28.6	32.4	30.2	42.5
México	25.0	27.9	14.7	25.5	18.6
Panamá	25.4	62.1	56.8	69.7	91.8
Paraguay	12.7	19.9	15.6	26.3	22.8
Perú	14.9	15.2	16.0	17.7	22.0
Uruguay	25.1	21.8	47.5	29.5	35.8
Venezuela	19.6	36.1	51.5	18.3	15.1
Asia ²	16.8	29.5	46.5	59.9	71.8
China	.....	15.3	66.1	93.9	115.2
Corea	20.6	40.9	55.1	67.5	95.8
India	9.9	17.4	28.0	24.2	38.2
Indonesia	.....	.....	19.7	48.5	23.8
Israel	19.8	44.5	63.9	65.2	86.3
Otras economías emergentes ²	24.9	42.0	44.0	46.9	62.1
Rusia	.....	.....	.....	8.1	25.6
Sudáfrica	33.6	64.7	68.8	112.7	139.0
Turquía	16.1	19.3	19.1	19.8	21.5

¹Promedio Anual

²El promedio corresponde con las economías seleccionadas

Fuente: Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics

Los sistemas bancarios son por tanto vulnerables a la pérdida de efectivo y a la incapacidad de satisfacer los requerimientos de efectivo de los depositantes. A esto se agrega el manejo de una política monetaria restrictiva como eje central para reducir la inflación y controlar la oferta de dinero al enfrentar entradas de capital extranjero, las cuales no sólo causan inflación financiera, sino que normalmente fomentan un auge de inversión especulativa. En el caso de que un banco central no proporcione dinero adicional (situación que es más evidente con la presencia de una caja de conversión), los bancos pueden llegar a ser vulnerables por carecer de liquidez, con la posibilidad de colapsarse al no obtener efectivo a préstamo de ninguna otra parte [López, 2007].

Cuando este proceso desemboca y se generaliza en el sistema financiero se hizo necesaria la intervención pública para rescatar a las instituciones y evitar la expansión de la crisis financiera en la economía real, con severos costos fiscales como lo muestra el cuadro 2.3 concerniente a los episodios de crisis bancaria en la región.

Cuadro 2. 3
América Latina. Costo fiscal de las crisis bancarias en países seleccionados.

País	Año de inicio de la crisis	Costo fiscal ¹	PIB ²
Argentina	1980	55.1	-5.7
	1989	6.0	-7.0
	1995	2.0	-2.8
	2001	9.6	-10.9
Bolivia	1986	.....	-2.6
	1994	6.0	4.4
Brasil	1990	.....	-4.2
	1994	13.2	2.1
Chile	1976	.....	3.5
	1981	42.7	-13.6
Colombia	1982	5.0	0.9
	1998	6.3	-4.2
Ecuador	1982	.....	-2.8
	1998	21.7	-6.3
México	1981	.....	-3.5
	1994	19.3	-6.2
Paraguay	1995	12.9	0.4
Perú	1983	.....	-9.3
Uruguay	1981	31.2	-9.3
	2002	20.0	-11.0
Venezuela	1994	15	-2.3

¹Costo Fiscal Neto como porcentaje del PIB.

²Tasa de crecimiento del PIB en el primer año de la crisis financiera.

Fuente: Laeven, Luc & Fabián Valencia [2008].

La reforma financiera lejos de superar los posibles escenarios de crisis fomenta la fragilidad financiera de la región sin alcanzar el objetivo de crear mejores condiciones para financiar las inversiones.

Países como Chile superaron los efectos de la crisis de los años noventa en base a la regulación y supervisión de su sistema financiero, lección que no fue

tomada en cuenta por el resto de las economías de la región. El cuadro 2.4 explica el comportamiento de las economías latinoamericanas en tres momentos, el periodo de auge, el estancamiento y el desarrollo de la crisis financiera.

En este esquema es importante rescatar el papel del Estado en la generación de las políticas económicas que desembocan en este proceso. En un primer momento (auge) los gobiernos neoliberales son electos en un ejercicio de democracia representativa liberal, ayudados por el control inflacionario y la sobrevaluación cambiaria (basta recordar los ejemplos de Argentina con la caja de conversión y la política de bandas de flotación del peso mexicano impulsadas por el gobierno de Carlos Salinas). En un segundo momento (recesión), se generan severos cuestionamientos a los resultados de la política económica. Finalmente, el caos social desembocó en una presión a los gobiernos neoliberales en cuyo caso más extremo los movimientos sociales recuperan parte del control del Estado como lo demuestra el ascenso de los gobiernos de izquierda hacia la primer década del 2000.

Cuadro 2.4
América Latina: Fases del desarrollo de la crisis Financiera en los años noventa.

Instrumento de política económica	Auge	Estancamiento.	Crisis
Inflación	Control de la inflación.	Inicio de la deflación. Agudización de la restricción monetaria por parte del banco central.	Ataques especulativos contra la moneda local.
Flujos de capital	Entrada o reingreso de capitales (exorbitantes niveles de las tasas de interés).	Freno y salida de capitales.	Fuga de divisas y disminución de las reservas internacionales.
Producción	Incremento de la tasa de crecimiento del PIB.	Estancamiento o nulo crecimiento del PIB.	Caída drástica de la producción y del PIB per cápita.
Sector externo	Incremento de las exportaciones.	Deterioro del saldo de la balanza comercial.	Cuantioso déficit fiscal y en la balanza en cuenta corriente.
Financiamiento bancario	Expansión del crédito bancario al consumo.	Nulo financiamiento bancario a la producción y altos niveles de cartera vencida.	Corridas bancarias y falta de liquidez en el sistema bancario.
Endeudamiento de las empresas	Contratación de nuevos créditos.	Incremento sustancial del endeudamiento interno y externo.	Sobreendeudamiento.
Tipo de cambio	Sobrevaluación del tipo de cambio.	Ajustes abruptos del tipo de cambio.	Devaluación.

Fuente: López, Alejandro [2007]

Pese a la incesante desregulación, equilibrio fiscal y restricción monetaria, los flujos privados de capital no se expandieron lo suficiente en los últimos años para cubrir las necesidades financieras de muchos de los países del área, en especial aquellos de bajos ingresos. Esta situación derrumba la tesis del ahorro externo como eje del crecimiento y del desarrollo en economías con recursos escasos, los límites al financiamiento al desarrollo demuestran sólo la posición periférica y de alta inestabilidad financiera que caracteriza la región.

Por su parte, el tipo de cambio y la acumulación de reservas internacionales se ha convertido en una variable clave para explicar el ingreso y salida de capitales en las economías latinoamericanas.

Un tipo de cambio sobrevaluado es consecuencia del ingreso constante de capitales especulativos, permitiendo con ello el equilibrio (o superávit) en el sector externo, resultado que es inestable dada la dependencia del mismo al arribo de flujos de capital. En contraparte, una salida abrupta originada por un posicionamiento diferente en los mercados financieros genera devaluaciones y desequilibrios en el sector externo. En ese sentido, las reservas internacionales protegen a la moneda nacional y evitan que continúe la devaluación.

Las reservas internacionales no son utilizadas en la promoción de un desarrollo autónomo y con ejes de política industrial, sino que son el elemento de equilibrio en caso de un desbalance en las cuentas externas, afectando con ello al tipo de cambio. En caso contrario, los bancos centrales llevan a cabo planes de intervención cambiaria, adquiriendo divisas para acumular reservas internacionales y aminorar el avance de la moneda local.

La especulación financiera determina el tipo de cambio, y no como lo señala la neoclásica, mediante una libre oferta y demanda de divisas. Los mercados financieros apuestan a la apreciación o depreciación de una moneda local, producto de las operaciones que realizan con instrumentos financieros indexados a las monedas latinoamericanas.

Además, dado que el modelo de desarrollo latinoamericano se ha concentrando en la producción para el exterior, mantener un tipo de cambio devaluado permite abaratar el precio de las exportaciones, compitiendo en precios en el mercado mundial, dado que la competencia vía el desarrollo e innovación tecnológica es incompatible con el modelo, agregando que los bajos salarios pagados a los trabajadores latinoamericanos es otro instrumento que permite el abaratamiento de costos. El tipo de cambio sobrevaluado es incompatible con el modelo exportador, pues una divisa cara incrementa el precio de las exportaciones.

Será fundamental permitir el ingreso irrestricto de capitales, pues no sólo es necesario abaratar el precios de las exportaciones, sino que con dichos ingresos

deben compensarse las adquisiciones de exportaciones, esencialmente de bienes de capital, dado que la región produce escasamente este tipo de mercancías.

Este es uno de los principales vínculos entre el capital financiero y las economías latinoamericanas, pues el capital golondrino encuentra refugio en éstas economías obteniendo transitoriamente los exorbitantes beneficios que no obtiene en otras regiones dadas la protección y regulación a las operaciones con capital golondrino.

En medio de la gran crisis internacional, los capitales que salieron de las economías desarrolladas han encontrado refugio en los denominados mercados emergentes, siendo Brasil, México y Chile los principales destinos para los flujos de capital privado.

En la primera década del siglo XXI ya es visible la heterogeneidad estructural y la brecha tecnológica al interior de América Latina. Un país como Brasil se ha incorporado de manera importante al desarrollo de la economía internacional, esencialmente por el desarrollo de su numeroso mercado interno, el crecimiento de su economía y los controles a los que somete a los flujos de capital, mientras que el resto de la región, con modelos disímiles y diferenciados, sigue entrampado en las dinámicas de acumulación basadas en la equilibrio monetario. La gran coincidencia, con excepción aparente del caso brasileño, es que la reforma financiera ha convertido a la región en una zona más vulnerable y frágil ante el inestable comportamiento del capital financiero internacional.

Conclusiones

Durante el modelo sustitutivo de importaciones, se mantuvieron mecanismos de protección a las actividades financieras con el objetivo de canalizar recursos al sector industrial. El control selectivo del crédito y la participación de la banca de desarrollo son la expresión más notoria de la activa y dinámica participación del Estado en la construcción de un proyecto de desarrollo capitalista que identifica plenamente que para alcanzar importantes tasas de crecimiento económico es necesaria la participación de las entidades financieras.

El final del MSI se engloba dentro de los radicales cambios en la arquitectura financiera internacional. Al mismo tiempo que las dictaduras del Cono Sur imponen a la economía de mercado como la promotora del modelo de crecimiento diseñado a partir de la participación de la propiedad privada sobre los activos nacionales.

La construcción del modelo neoliberal latinoamericano afianzó las desigualdades sociales, al mismo tiempo que agudizó la condición periférica de la región mediante la dependencia a los flujos de capital y al diseño de una política financiera cuyos alcances se limitan a garantizar la rentabilidad a los capitales foráneos.

El crecimiento de la región pasó a depender de las entradas de capital especulativo, dejando en el abandono a numerosos sectores productivos, disminuyendo el empleo, trasladando cuantiosos recursos al exterior además de incrementar la desigualdad y la concentración del ingreso.

La reforma financiera de libre mercado, no estimula la canalización de recursos hacia los sectores productivos que mayormente lo requieran y por el contrario se ha convertido en un poderoso instrumento de subordinación al orden del capital transnacional, de tal manera, que desde el Estado se promueve la acumulación y la competencia entre capitales privados mediante la adquisición de los recursos naturales, financieros y técnicos latinoamericanos.

Por su parte, la banca que debería de proveer de recursos al sector productivo se convierte en un instrumento al servicio del capital para poder trasladar los activos nacionales hacia el exterior, dejando de lado su función promotora del desarrollo económico.

Con la apertura comercial y productiva se genera además una reestructuración de las oligarquías, reemplazando a los antiguos dueños del capital de origen nacional por oligarcas extranjeros o nacionales con intereses en los mercados foráneos.

SEGUNDA PARTE

CHILE: CRECIMIENTO ECONÓMICO CON FRAGILIDAD FINANCIERA

CAPÍTULO III

CONSTRUCCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO CHILENO

Introducción

Desde las primeras décadas del siglo XX se pretendía alcanzar un proceso de democratización en la administración pública chilena, democracia en su expresión más conservadora pues sería un proceso hegemonizado por la oligarquía tradicional (aquella que provenía desde la independencia), excluyendo a la pequeña burguesía y a los trabajadores urbanos y rurales. Posterior al agotamiento salitrero resultado de la Primera Guerra Mundial y ante la crisis capitalista de la década de los treinta, misma que evidenció la debilidad de la economía nacional, las clases dominantes entendieron que era momento de afrontar un proceso de cambios y adecuaciones a su poder. Para Belarmino Elgueta [2007] el espacio comprendido entre 1920 y 1938 deber ser entendido como un periodo de transición, entre la superación del Estado oligárquico y la constitución del Estado comprometido con la burguesía, mismo que se prolonga hasta 1973 cuando la propia burguesía interna, asociada con el imperialismo, decidió prescindir del Estado oligárquico, optando por la dictadura. En esta etapa de transición se asentarán las bases del sistema financiero chileno, el cual será uno de los principales espejos sobre el cual se reflejarán las contradicciones del proyecto oligarca, como se describe a continuación.

3.1 Antecedentes: la construcción del sistema financiero y de las entidades de fomento

El estudio de los antecedes del sistema financiero chileno es una labor extensa y que ha sido recuperada en diversos momentos en los trabajos clásicos de Guillermo Subercaseaux “El Sistema Monetario y la organización bancaria de Chile” (Santiago 1921) , Agustín Ross “Proyecto de Ley de Banco” (Valparaíso 1913), David Joslin “A Century Banking in Latin América” (Londres, Oxford University Press, 1973) y

Marcelo Carmagnani “Bancos extranjeros y bancos nacionales en Chile 1900-1923” (Caravelle No. 20, 1973), por mencionar a sólo un reducido grupo de historiadores que analizaron este tema y que han sido recuperados en el trabajo de Aranguiz [1993].

La conclusión a la que llega Aranguiz, recopilando la información proporcionada por los autores clásicos de la historia financiera chilena, es que el actual sistema financiero (específicamente el bancario) tuvo un desarrollo inicial a mediados del siglo XIX sin que en él hubiera una participación importante de los capitales extranjeros, aspecto que comenzó a transformarse en el momento en que los comerciantes ingleses invirtieron montos importantes de capital en el Banco de Valparaíso.

Para César Ross [2003] entre 1860-1869 se presenta la formación del enclave bancario en Valparaíso en función de ser el principal puerto de entrada a Chile, siendo bancos modernos pese a operar en una economía tradicional. El autor da cuenta de una estructura del mercado altamente concentrada en el periodo. Los bancos Nacional de Chile, de Valparaíso y el banco de A. Edwards concentraron el mercado, 80% del negocio bancario en la década era controlado por estos bancos.

Estos bancos, se vincularon al negocio del comercio exterior, se relacionaron con los productores locales y se conectaron financieramente con el Estado. En la mitad de la década el crecimiento de los bancos se ligó principalmente a la emisión monetaria y al éxito del ciclo cuprífero.

Para 1870-1895 tiene lugar en palabras de Ross un “vértigo financiero”. El control del mercado en pocas manos y las altas tasas de rentabilidad cautivaron a los inversionistas concentrándose en inversiones de corto plazo, mucho riesgo y alta rentabilidad que llevaría al límite de la crisis en 1878, producto del auge de una clase social media-alta que invirtieron en el negocio bancario sin llegar a tener un pleno conocimiento del mismo.

La relación entre el sector bancario y los sectores productivos se mantuvo lejana a una forma tradicional. Los sectores productivos, particularmente las manufacturas tuvieron una escasa participación en la captación de los créditos bancarios.

En síntesis, la fundación de los primeros bancos estuvo ligada a la expansión de las actividades de rápido crecimiento en el siglo XIX como lo fueron la minería, el comercio y la agricultura.

El modelo de desarrollo (centrado al igual que en Bolivia en la exportación de minerales), también llamado *modelo primario exportador*, impulsó la economía durante los primeros años del siglo XX, particularmente por los ingresos públicos que crecieron aceleradamente de 1881 a 1925, gracias a las cargas impositivas a la extracción y exportación de los minerales.

De acuerdo a las cifras presentadas por Ffrench–Davis et. al [2003b], la recaudación tributaria aumentó 4,8% por año comparado con un crecimiento del PIB del 2,3% anual, lo que permitía expandir los gastos en infraestructura¹⁶. Otra visión acerca de la importancia de las actividades mineras las presenta el trabajo de Wagner [2005]. De acuerdo a las cifras de este autor, las exportaciones mineras representaban el 86,2% de las exportaciones totales en el periodo 1895-1900, mientras que el impuesto fiscal minero significaba el 52,2% del impuesto fiscal total en el periodo.

Es de resaltar que de acuerdo al trabajo de Carmagnani citado por Aranguiz [1993], los bancos extranjeros en esta etapa no contribuyeron con nuevos capitales a modo de probables colocaciones, un ejemplo de ello son los depósitos bancarios; para 1905 los bancos extranjeros concentraban sólo el 20% de los depósitos. A este aspecto se suma que los bancos chilenos tuvieron siempre mayor presencia en el monto de los depósitos y de los capitales, como lo demuestra el cuadro 3.1.

¹⁶ De acuerdo a la información de Wagner [2005] junto con asumir el control de las regiones norteñas, en 1880 el Estado chileno establece el tributo de 1,6 pesos oro por quintal de salitre exportado, impuesto que habría de alimentar el arca fiscal por medio siglo. Abstrayendo del impuesto a importaciones es el único tributo que paga esta minería, configurando así un sistema impositivo estable y de nítida definición legal.

Cuadro 3.1
 Capitales, depósitos y préstamos de los bancos extranjeros y nacionales en Chile, 1905-1920.
 (Millones de pesos chilenos corrientes).

Año	Capitales		Depósitos		Préstamos	
	Bancos Extranjeros	Bancos Nacionales	Bancos Extranjeros	Bancos Nacionales	Bancos Extranjeros	Bancos Nacionales
1905	19.5	60.4	61.7	252.5	....	....
1906	44.7	99.1	72.4	216.9	....	....
1907	34.6	99.4	108.2	307.0	....	....
1908	27.2	103.4	108.8	306.4	....	....
1909	26.5	91.8	107.2	288.5	151.2	333.5
1910	23.6	94.4	130.1	345.2	148.0	389.0
1911	....	....	....	....	....	....
1912	17.8	150.7	....	....	....	....
1913	26.1	148.9	....	....	....	....
1914	33.1	139.8	136.7	392.3	155.7	446.5
1915	33.3	140.7	170.0	406.9	165.6	494.7
1916	30.6	150.7	180.1	434.5	157.4	479.6
1917	40.4	165.4	162.4	508.5	136.6	706.5
1918	38.6	180.6	266.6	696.7	170.0	802.0
1919	48.4	186.9	337.3	594.8	258.3	745.2
1920	60.1	239.8	387.3	956.8	288.2	1,006.8

Fuente: Aranguiz [1993] Sobre la información de Marcelo Carmagnani “Bancos extranjeros y bancos nacionales en Chile 1900-1923”, Caravelle No. 20, 1973.

Los bancos extranjeros que operaban a fines del siglo XIX y al inicio del siglo XX en Chile se presentan en el cuadro 3.2. Es de resaltar que, durante muchos años los gobiernos chilenos mantuvieron un férreo debate sobre las imposiciones y reglamentaciones a las cuales deberían sujetarse los bancos extranjeros. Debate que tuvo en la antigua Ley de Bancos de 1860 su epicentro de confrontación con la banca extranjera, ya que dicha ley no cubría aspectos referentes a la fiscalización y regulación de los capitales así como a las reservas existentes en las instituciones extranjeras.

Cuadro 3.2
Instituciones bancarias extranjeras en Chile (1871-1966).

Nombre de la Institución Bancaria	Fecha de inicio de operaciones	País de procedencia
Banco Nacional de Bolivia ¹	1871	Bolivia, Chile e Inglaterra
Banco de Londres, Mejico y Sud América	1874	Inglaterra
Banco David Thomas	1877	Chile e Inglaterra
Banco de Tarapacá y Londres Limitado ²	1889	Inglaterra
Banco Alemán Transatlántico ³	1896	Alemania
Banco de Chile y Alemania ⁴	1897	Alemania
Banco de Tacná	1898	Perú
Banco Germánico de la América del Sur	1909	Alemania
Banco de Londres y Rio de la Plata ⁵	1907	Inglaterra
National City Bank of New York ⁶	1915	Estados Unidos
Banco Holandés de la América del Sud	1921	Países Bajos
Banco Francés de Chile	1971	Francia
Banco Italo-Belga	1920	Italia-Bélgica
Banco Francés e Italiano para la América del Sur ⁷	1922	Francia e Italia
Banco Popular Colombo-Chileno ⁸	1955	Colombia
Banco do Brasil	1963	Brasil
Bank of America ⁹	1966	Estados Unidos

¹ Se estableció en Chile y Bolivia paralelamente y contó con el apoyo de capitales británicos, así como bolivianos y chilenos. En 1874 se trasladó su oficina principal a la ciudad de La Paz Bolivia.

² En 1907 pasó a llamarse Banco Anglo Sud Americano Ltda. Para 1936 se fusiona al Banco de Londres y de la América del Sur.

³ Dependiente del Deutsche Bank Berlín.

⁴ A iniciativa del Nord Deutsche Bank de Hamburgo.

⁵ Paso a denominarse Banco de Londres y de la América del Sur Ltda, en 1925. Para 1971 es adquirido por el Banco O' Higgins.

⁶ En 1971 fue vendido al Banco de Talca. Se reinstaló en 1975 como el Citibank.

⁷ En 1971 fue vendido al Banco de la Concepción. Se reinstala en 1979 como Banco Sudameris.

⁸ Sucursal del Banco de la República Popular de Colombia. En 1958 es adquirido por el Banco Nacional del Trabajo.

⁹ Vendido en 1971 al Banco de Osorno y la Unión, volvería a operar en Chile hacia 1978.

Fuente: Aranguiz [1993].

El Presidente Montt y su Secretario de Hacienda, presentaron en 1896 al Congreso la iniciativa para legislar sobre el accionar de los bancos extranjeros. Sería hasta 1907 cuando se retomaría con insistencia el proyecto de Ley sobre bancos extranjeros, particularmente cuando un grupo de Senadores consideró discriminatorio que el Banco de Chile pagara un monto de 150.000 pesos por contribuciones, mientras que los bancos extranjeros sólo pagarían una mínima contribución territorial.

Tras cinco años de discusiones y con una participación activa del Senador Guillerrmo Subercaseaux, fue promulgada una Ley el 24 de enero de 1912, la cual estableció el pago de un impuesto sobre los depósitos de los bancos, además de crear la figura del Inspector de Bancos, el cual estaría a cargo de verificar la contabilidad y balances de los bancos nacionales y extranjeros.

Como lo expresa Palma [1984], el desarrollo del capitalismo chileno se sustentó en un desarrollo económico diferente al de los países más desarrollados, el cual generaba desigualdades regionales y diferentes sectores dentro de la economía (heterogeneidad estructural), los cuales evidentemente creaba diferencias importantes en la distribución del ingreso, beneficiando notablemente a las élites creando un carácter contradictorio entre progreso y explotación. En palabras de Palma [1984]:

El desarrollo del capitalismo en Chile se había llevado a cabo dentro de un modelo exportador, con el “motor del crecimiento” en la industria salitrera. Las exportaciones de este mineral habían llegado antes de la Primera Guerra Mundial a USD 263 per cápita, representando el 80 por ciento de las exportaciones y sus impuestos la mitad de los ingresos públicos “ordinarios” del país ‘. En los años anteriores a la conflagración mundial comenzó también el desarrollo de la “Gran Minería” del cobre. Si bien Chile había llegado a ser el primer productor de este mineral en el mundo en las décadas de 1850 y 1860, la falta de desarrollo tecnológico y la distancia de los mercados consumidores habían desplazado paulatinamente al producto chileno del mercado internacional. Sin embargo, con la apertura de El Teniente, en 1912, y Chuquicamata, en 1915 (que llegaron a ser la mina subterránea y a tajo abierto más grandes del mundo, respectivamente), Chile volvió a ser paulatinamente uno de los principales productores del “metal rojo” a nivel internacional. De esta forma, en la víspera de la Primera Guerra Mundial los niveles alcanzados por Chile en su comercio de exportación eran particularmente elevados y, paradójicamente, sus perspectivas futuras eran muy promisorias.

La primera guerra mundial trajo consecuencias contradictorias para el desempeño de la economía chilena. Por un lado, se mantuvo el nivel de

exportaciones, pero se impuso una brusca reducción en las importaciones. El conflicto bélico benefició a Chile con la exportación del salitre, ya que este mineral era un insumo fundamental para la fabricación de explosivos y Chile ejercía el monopolio en la producción de éste, para 1916 ya se había alcanzado la cifra record de 3 millones de toneladas exportadas [Palma, 1984].

En contraparte, las importaciones se habían reducido de manera importante, específicamente las manufacturas, bienes de capital, maquinaria, insumos y equipos de transporte necesarios en la industria minera. Situación que reorientó el modelo de producción basado en la producción al exterior, por un nuevo modelo que fomentaba el mercado interno. De esta manera se iniciaba la transición hacia el modelo de sustitución de importaciones.

Hacia 1919 con el fin de la guerra, la demanda internacional del salitre cae considerablemente poniendo en riesgo la estabilidad de la economía chilena, misma que en ese año registró exportaciones del mineral equivalentes a una cuarta parte en su valor material y una quinta parte en su valor monetario. En cuanto a los términos del intercambio, éstos se redujeron en un 38% entre 1917 y 1919. Como las exportaciones representaban alrededor de un 30% del Producto Nacional Bruto, un deterioro de los términos del intercambio de esta magnitud representa una pérdida de ingreso real de aproximadamente un 11 %. Se inicia así un largo periodo de inestabilidad donde en repetidas ocasiones se realiza un ajuste en las tarifas de los productos derivados de la minería y en el precio de los bienes manufactureros.

En este periodo de inestabilidad se hizo evidente la importancia de la participación del Estado en la economía, creando varios organismos que auxiliarían en el fomento e inversión de ciertas actividades productivas, esto a consecuencia de una seria crisis institucional evidenciada en 1920 cuando las clases dominantes ya no encontraban en la minería del salitre una fuente inagotable de recursos, acompañada de un descenso en la demanda mundial de productos agrícolas cuyos precios se habían deteriorado.

La difícil situación financiera se expresaba en un fuerte déficit fiscal y una devaluación creciente de la moneda, a ello debe sumarse que en el Congreso se bloquearon en reiteradas ocasiones diversas iniciativas que trataban de contravenir

el ciclo recesivo, iniciativas tales como la creación del Banco Central, la implementación del impuesto progresivo a la renta y la aprobación de la legislación laboral, propuestas que afectaban los intereses de las clases dominantes chilenas y extranjeras con intereses en el país.

El gobierno de Arturo Alessandri en su primer periodo 1920–1925 designó una comisión consultiva enfocada a preparar la convocatoria de una asamblea constituyente. La tarea no fue realizada a cabalidad tal y como lo dispuso el presidente Alessandri y en su defecto, la comisión elaboró un proyecto constitucional mismo que fue sometido a plebiscito aprobándose en agosto de 1925 la Nueva Constitución, promulgada el 18 de septiembre del mismo año y que daría vida política a Chile durante 48 años.

Entre las nuevas agencias estatales creadas con la Nueva Constitución y que auxiliarían en las funciones de fomento e inversión se encuentran: El Banco Central (1925), el Servicio de Minas del Estado (1925), la Caja de Crédito Agrícola (1926), la Caja de Crédito Minero (1927), la Caja de Crédito Carbonífero y el Instituto de Crédito Industrial, ambos creados en 1928. Hay que agregar también la creación del Instituto de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá y el de Antofagasta y la Caja de Colonización Agrícola. Estas instituciones proporcionaban financiamiento a las actividades productivas y regionales del país y, en algunos casos, tomaban también en sus manos el control de la comercialización de los respectivos productos.

La creación del banco central fue una preocupación constante para la banca extranjera, la cual inclusive recomendó la cancelación del proyecto justificando la salida de capitales si la creación de la autoridad monetaria se concretaba.

Al designarse como Ministro de Hacienda a Guillermo Subercaseaux las preocupaciones de la banca extranjera se hicieron aún más grandes, ya que el ministro presentó no sólo la disposición a la creación del banco, sino que además instituyó a los bancos extranjeros a no abrir nuevas sucursales, además de cancelar las facilidades de las operaciones de redescuento para los bancos extranjeros, permitidas sólo para las instituciones nacionales. La promulgación de la Ley de Bancos de 1925 permitió la operación de los bancos nacionales y extranjeros en el país.

Otra visión sobre la fundación del banco central es la interpretación de Elgueta, [2007]. Para este autor, la misión Kemmerer viajó a Chile en 1925 para realizar un inventario de sus recursos y su capacidad económica a petición del gobierno estadounidense. Los resultados de la Misión propusieron la reorganización del sistema financiero asegurando el dominio de la oligarquía en una alianza con el capital de los Estados Unidos, alianza que en múltiples etapas sería cuestionada y reprochada, pero finalmente triunfante con el golpe militar de 1973.

Para 1934 el sistema bancario tenía como eje a los bancos nacionales, quienes superaban en capital y depósitos a los bancos extranjeros (cuadro 3.3). Se iniciaba así la búsqueda por consolidar un proyecto de desarrollo nacional ajeno a las debilidades estructurales provocadas por presiones externas, las cuales ante la crisis mundial quedaban reiteradamente en evidencia.

Cuadro 3.3
Capital y depósitos de los bancos nacionales y extranjeros en 1934.
(Millones de pesos chilenos corrientes).

Bancos Nacionales	Capital	Depósitos
Banco de Chile	205.5	473.9
Banco Comercial-Curicó	2.5	1.6
Banco Concepción	7.7	13.9
Banco Constitución	0.6	0.9
Banco Curicó	6.8	4.8
Banco Llanquihue	2.4	0.6
Banco Osorno y la Unión	28.3	35.0
Banco de Talca	22.7	23.6
Total	276.5	554.3
Bancos Extranjeros	Capital	Depósitos
Banco Alemán Transatlántico	30.9	114.0
Banco Anglo Sud Americano	68.6	268.0
Banco Francés e Italiano	10.3	27.8
Banco Germánico	7.3	23.3
Banco de Londres y América	12.0	25.4
National City Bank	25.0	71.1
Total	154.1	529.6
Bancos Nacionales con acciones mayoritarias en poder de extranjeros	Capital	Depósitos
Banco Edwards	37.6	65.5
Banco Español-Chile	47.0	165.1
Banco Italiano	8.0	35.6
Banco Magallanes	8.8	20.8
Total	101.4	287.0

Fuente: Aranguiz [1993] con base en la información de la Superintendencia de Bancos, julio de 1934.

3.2 Sustitución de importaciones y la participación de CORFO en el financiamiento de la industrialización chilena

Un nuevo periodo de anarquía política se expresó en Chile de 1925 a 1932, previamente iniciado en 1924 con el Golpe de Estado contra el Presidente Alessandri, en el cual Chile tuvo tres Presidentes de la Junta de Gobierno en tan sólo seis meses. La crisis de los años treinta dejó en evidencia la urgencia de construir un capitalismo que atenuara las contradicciones entre progreso y explotación, agudizadas durante los mandatos de Carlos Ibáñez (1927-1931) y en el segundo gobierno de Alessandri (1933-1938).

El programa se concentró en la modernización del aparato productivo en aras de disminuir la dependencia del desarrollo a las coyunturas externas favorables, para este efecto se utilizaron mecanismos e incentivos dirigidos a favorecer el proceso de sustitución de importaciones, proceso comprendido en dos fases entre los años 1938 y 1952.

La primera fase se realizó durante el gobierno de Pedro Aguirre Cerda (1938-1940) quien mediante Ley Núm. 6.334, del 24 de abril de 1939 fundó la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) con la finalidad de industrializar al país e impulsar obras en infraestructura, energía, siderurgia, explotación de recursos naturales, etc. En esta primera fase, la principal dificultad con que se enfrentó el Estado fue la estrechez del mercado interno, conformado por la demanda de las clases alta y media-alta.

La segunda fase comprendió el mandato de los presidentes Juan Antonio Ríos (1942- 1946) y Gabriel González Videla (1946-1952), surgiendo las necesidades de impulsar la producción de bienes de capital, así como de bienes intermedios destacando el papel de la CORFO. La entidad cumplió eficientemente sus objetivos, abordando problemas estructurales de la economía tales como la capitalización nacional. Muchas fueron las iniciativas impulsadas a través de la planificación y financiamiento público, destacando la creación de empresas públicas y mixtas. Recuperamos una cita de Elgueta [2007: 151] que da cuenta de la trascendencia de la paraestatal en el desarrollo productivo chileno:

De 1944 a 1956 la CORFO construyó las plantas hidroeléctricas de Pilmaiquén, Sauzal, Abanico y Los Molles conjuntamente con diversas plantas térmicas y con los proyectos sobre redes de interconexión de los sistemas regionales para la transferencia de excedentes de energía. En 1942 inició un programa de prospecciones petroleras que fructificó en 1945 al descubrirse el primer yacimiento, traspasándose estas actividades en 1950 a la Empresa Nacional de Petróleo (ENAP). En 1946 se constituyó la Compañía de Acero del Pacífico (CAP) organizada como sociedad anónima, pero con financiamiento estatal... De este modo, Chile se incorporaba al campo de la producción de electricidad, combustibles y acero con el aprovechamiento de sus propios recursos naturales. Este proceso no fue obra de la "iniciativa" privada, sino del Estado, bajo la conducción de la izquierda, destacando en la dirección de la CORFO hombres notables: Guillermo del Pedregal, su primer vicepresidente ejecutivo (también ministro de hacienda y de otras carteras) y Pedro Vuskovic, el último (igualmente ministro de economía) en los gobiernos de Pedro Aguirre Cervantes y de Salvador Allende, respectivamente.

Se observa la formación de una burguesía de corte nacionalista que trataba de impulsar un modelo de acumulación autónomo e independiente de los países centrales. Pero a partir de la década de 1950 se presenta una transformación en la dinámica de la centralización y concentración de los capitales extranjeros, quienes aprovechando el auge de la posguerra, penetraron en el sector manufacturero de las economías latinoamericanas, lo que significó el paulatino abandono del proyecto nacionalista. Guillén [2008] aporta una reflexión sobre este proceso. Para el autor citado, las empresas transnacionales trasladaron a las sociedades latinoamericanas formas de consumo propias de los centros hegemónicos, pero lejanas al desarrollo de las fuerzas productivas de la periferia, formas que contribuyeron a mantener los altos niveles de concentración del ingreso, convirtiendo al mercado de bienes manufacturados en un instrumento para satisfacer la demanda de bienes suntuarios de los grupos de altos ingresos.

Chile no escapa a este proceso. Luego del éxito del desarrollo hacia adentro de los primeros años, hacia los años cincuenta el aporte del sector manufacturero dentro del crecimiento de la economía inició su declive, además de presentarse un proceso de inflación acelerada.

En la perspectiva de Lundahl [1989], la política de expansión crediticia seguida por el Banco Central de Chile que durante años fue un estímulo al sector manufacturero, se convierte en una de las causas que genera la aceleración de la inflación entre el final de los años treinta y el inicio de los cincuenta. Para el autor, los posteriores gobiernos de Carlos Ibáñez (1952–1958), Jorge Alessandri (1958–1964) y Eduardo Frei (1964–1970) no lograron superar los problemas de la

economía chilena, particularmente la acelerada inflación y el desequilibrio del sector externo.

Una visión contraria a la de Lundahl son las aportaciones de Noyola [1957] y Sunkel [1958], referentes a los determinantes de la inflación. Los autores coinciden en que la inflación chilena no es un fenómeno monetario, por lo tanto, no puede ser atribuida a la expansión del crédito. Por el contrario, la inflación es el resultado de un conjunto de elementos agrupados en tres niveles que se manifiestan en forma de aumentos de precios.: el primero son los desequilibrios estructurales de la economía que involucran a la distribución de la población por ocupaciones y las diferencias de productividades entre los diversos sectores de la economía (heterogeneidad estructural). El segundo grupo de elementos compete a características de carácter dinámico tales como las diferencias de ritmo de crecimiento entre la economía y algunos sectores específicos como las exportaciones, la producción agrícola, minera y manufacturera. El tercer grupo son elementos de carácter institucional, tales como la organización del sector privado, grado de monopolio, métodos de fijación de precios, grado de organización sindical, organización y funcionamiento del Estado entre otros.

Si bien los elementos anteriores sirvieron a los estructuralistas para explicar el desarrollo de la inflación en las economías latinoamericanas, Noyola y Sunkel respectivamente, enfatizan que cada país es diferente y que cada caso debe ser analizado a la luz de una interpretación propia. En el caso de Chile, la coincidencia de ambos autores, es que en el proceso de crecimiento acelerado de la inflación entre los años treinta y cincuenta proviene de la escasa movilidad de los sectores productivos, tratándose básicamente del estancamiento en las disponibilidades de alimentos frente al aumento de la demanda, la incapacidad de la economía chilena por mejorar los términos de intercambio de las exportaciones, la deficiente tasa de formación de capital y de las deficiencias estructurales del sistema tributario. Para Sunkel [1958] la defensa contra la inflación es la existencia de un organismo económico que siga paso a paso un programa de desarrollo.

De acuerdo al trabajo de Ffrench–Davis [2004], será el gobierno de Alessandri entre 1958 y 1964 quien tratará de constituir al sector empresarial privado como el motor del desarrollo, con el apoyo de una política fiscal activa, en

un típico modelo keynesiano dónde el Estado actúa estimulando la inversión privada mediante la expansión del gasto público, sin que ello permitiera mejorar los indicadores macroeconómicos, como lo muestran los datos contenidos en el cuadro 3.4.

Cuadro 3.4
Chile, indicadores económicos 1950-1970.

Año	Producto Interno Bruto ¹	PIB per cápita ¹	Inflación ²	Balance Fiscal ³	Formación Bruta de Capital ³
1950	5.5	3.7	16.5	-1.5	.....
1951	4.3	2.1	23.4	-1.4	.....
1952	6.4	4.1	12.1	-2.5	.....
1953	7.5	5.2	56.2	-4.6	.....
1954	-3.2	-5.3	71.1	-3.3	.....
1955	3.7	1.5	83.8	-3.2	.....
1956	1.7	-0.6	37.8	-1.7	.....
1957	10.2	7.7	17.2	-1.8	.....
1958	5.5	3.0	32.6	-0.9	.....
1959	-5.3	-7.5	33.2	-0.1	.....
1960	7.9	5.0	5.4	-4.6	17.4
1961	4.8	2.3	9.6	-4.6	18.2
1962	4.7	2.2	27.7	-5.6	15.3
1963	6.3	3.8	45.3	-4.9	17.9
1964	2.2	-0.2	38.5	-3.5	17.4
1965	0.8	-1.6	25.8	-2.9	18.3
1966	11.1	8.8	16.7	-3.0	18.9
1967	3.2	1.2	21.9	-1.7	18.8
1968	3.6	1.5	27.9	-1.9	19.0
1969	3.7	1.6	29.3	-0.7	17.8
1970	2.1	0.0	36.1	-2.7	19.2

¹ Tasa de Variación porcentual anual.

² Tasa de variación porcentual anual (INP 1995 =100)

³ Porcentaje del PIB

Fuente: Díaz, José, Rolf Lüders y Gert Wagner [1998, 2000] y Jeftanovic, Pedro; José Jofré; Rolf Lüders y Marcelo Paglia [2003]

El gobierno demócrata-cristiano de Eduardo Frei se concentró en incrementar la formación de capital, ofreciendo diversos incentivos a la industria extranjera para establecerse en el país. El sector privado nacional también se vio beneficiado e inclusive CORFO incrementó sus inversiones industriales de un 7% en 1965, a 21% en 1966 y 37% en 1967. El sector bancario canalizó mucho más crédito al sector privado, fundamentalmente a la industria. Durante el periodo 1960-1964, los bancos otorgaron el 34,9% del crédito total a la industria. Para el periodo 1965-1969, este indicador ya había llegado al 45,4% [Olave, 1997].

Sin embargo, comenzó la extranjerización de la economía chilena, en vista de que las inversiones foráneas pasaron de las labores extractivas mineras al sector manufacturero y bancario, lo cual ha llegado a considerarse como el fin del modelo sustitutivo de importaciones. El trabajo de Olave [1997] recupera de manera especial la participación que en estos años tuvo la inversión estadounidense en diversas ramas industriales, señalando a esta inversión como porcentaje del total de inversión extranjera obteniendo los siguientes resultados: 50 % en maquinaria y equipo; 60% en hierro, acero y productos metálicos; 50% en petróleo; 60% en industria y productos químicos; 100% en productos de caucho; 100% en ensamblaje de autos; 95% en radio y TV; 95% en productos farmacéuticos; 100% en productos de cobre; 100% en equipos de oficina; 100% en tabaco y 90% en publicidad.

3.3 Periodo de la Unidad Popular 1970-1973: desempeño del sistema financiero

A fines de los años sesenta luego de la compra del Banco Italiano por parte del Bank of America en 1966, las autoridades monetarias expresaron su temor ante la posible desnacionalización del sistema bancario ante las operaciones de adquisición de bancos nacionales por parte de los bancos extranjeros. Con el objeto de frenar este proceso, en febrero de ese año se anunció que si la participación extranjera en el capital de un banco nacional iba a más de 30%, la tasa de encaje llegaría a 75 por ciento. Con esto se frenó la expansión de nuevas instituciones bancarias extranjeras [Aranguiz, 1993].

Antes de la llegada a la presidencia del gobierno socialista, los bancos comerciales privados concentraban 60% de las operaciones totales del sistema bancario, mientras que el resto lo percibía el Banco del Estado. El más grande los bancos nacionales era el banco de Chile; los bancos extranjeros (Banco do Brasil, The First National City Bank, el Banco de Londres y América del Sur y el Banco Francés e Italiano) sólo operaban 10% de los depósitos bancarios privados.

Luego de un arduo proceso electoral, el 4 de septiembre de 1970, La Unidad Popular (UP) obtiene la primera mayoría relativa (36,3 %) del proceso electoral presidencial chileno, Jorge Alessandri de la coalición derechista obtiene el 34,9 % y Radomiro Tomic, de la Democracia Cristiana 27,8 %, de esta manera Salvador Allende es electo como Presidente Constitucional para el periodo 1970-1976, iniciando con ello un ejercicio presidencial instalado en la línea política del socialismo.

El programa de la UP visualizaba un nuevo tipo de economía, dividida en tres sectores: el social, el mixto y el privado. Dentro del sector social, se contemplaba la dirección estatal de las grandes empresas mineras, bancos, compañías de seguros y actividades de comercio exterior, así como de las empresas y monopolios de distribución y todas aquellas empresas que se consideraban como condición para el desarrollo económico y social del país, todas ellas bajo la dirección y planeación de la CORFO¹⁷.

El sector mixto al ser constituido por capitales privados y estatales permitía la cancelación de deudas con el Estado mediante la adquisición de acciones

¹⁷ En un discurso emitido por radio y televisión el 30 de diciembre de 1970, el presidente Allende expresa el compromiso de convertir a la banca en un instrumento al servicio del país y no sólo de una minoría. Los compromisos del gobierno socialista comprendían una reducción sustancial de la tasa máxima de interés, de esta forma el costo máximo de crédito incluidos impuestos y comisiones pasaría del 44 al 31 por ciento. Esta medida se acompañaría de la redistribución del crédito, haciéndolo accesible a los sectores que hasta ese momento habían sido postergados por la banca. En el citado discurso, el presidente Allende afirma que la reducción de la tasa de interés, así como el pretender ubicar a la banca al servicio del desarrollo nacional son un conjunto de acciones emprendidas y orientadas para controlar la inflación., siendo condición necesaria para su aplicación amplia y efectiva que el sistema bancario fuera propiedad de la nación, en palabras de Allende: “Si no tomamos la administración de los bancos para dar más créditos a los pequeños y medianos empresarios, para impedir que los monopolios lo acaparen, la baja de la tasa de interés seguirá favoreciendo a los pocos privilegiados que siempre han usufructuado de él. Igualmente, los controles indirectos se han mostrado ineficaces para prevenir operaciones ilegales, o para descentralizar el crédito o para orientarlo en su uso como instrumento ejecutivo de planificación. Sólo estando los bancos en manos del pueblo, a través del gobierno que representa sus intereses, es posible cumplir con nuestra política”; discurso publicado en Modak, Frida (coord.) [2008]

emitidas por empresas privadas. En tan sólo dos años, el gobierno socialista intervino y adquirió todos los bancos comerciales, mientras que en el Congreso no se encontró oposición a la nacionalización de las compañías de cobre propiedad de extranjeros.

Cuadro 3.5
 Nacionalización de la banca en Chile durante el gobierno de la Unidad Popular.

Institución bancaria	Porcentaje de Propiedad Estatal
Banco Del Estado	100.0
Banco De Londres ¹	100.0
Banco Francés e Italiano ²	100.0
Bank of America ³	100.0
National City Bank ⁴	100.0
Banco De Talca	98.3
Banco O´ Higgins	98.0
Banco Israelita	95.0
Banco Español Chile	92.5
Banco Comercial de Curicó	90.1
Banco Panamericano ⁵	88.6
Banco Nacional del Trabajo	87.7
Banco Osorno y La Unión	84.1
Banco Concepción	80.6
Banco Valdivia	68.7
Banco Sur de Chile	66.9
Banco Sud Americano	63.5
Banco Chile	45.2
Banco Continental (Intervenido)	17.9
Banco Chillán	14.9
Banco Crédito e Inversiones (Intervenido)	11.7
Banco Linares (Intervenido)	5.0
Banco Chileno-Yugoslavo	4.3
Banco Llanquihue (Intervenido)	0.5
Banco A. Edwards ⁶	.....
Banco Constitución	.....
Banco Do Brasil	.....

¹ Adquirido por el Banco O´ Higgins.

² Adquirido por el Banco Concepción.

³ Adquirido por el Banco de Osorno y la Unión.

⁴ Adquirido por el Banco de Talca.

⁵ Se fusionó más adelante con el Banco Nacional del Trabajo.

⁶ Intervenido en marzo de 1972. El Estado Controlaba el 45 por ciento de las acciones.

Fuente: Aranguiz [1993] y Schneider [1980]

El sistema financiero chileno al inicio de la década de 1970 tenía un funcionamiento básico, integrado por instituciones bancarias que se distinguían entre sí por el tipo de operaciones que realizaban; la banca comercial dominaba ampliamente, funcionando paralelamente un número reducido de bancos hipotecarios, un banco estatal y uno privado de propiedad extranjera. El otro componente del sistema financiero era el conjunto formado por el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo (SINAP) que incluían algunas asociaciones de ahorro y préstamo y una caja central. La interacción del sistema, partir de la descripción realizada por Bendesky et.al [1991:23] es la siguiente:

El funcionamiento del sistema era relativamente simple y muy tradicional. Los bancos comerciales fungían como instituciones de depósito; el grueso de sus operaciones se realizaban a corto plazo y financiaban principalmente el capital de trabajo de las empresas. La banca hipotecaria otorgaba créditos a largo plazo. El banco de propiedad estatal era una institución mixta: realizaba operaciones comerciales y de fomento; tenía, además, el monopolio de las cuentas corrientes del sector fiscal. Por último el SINAP financiaba la construcción y la adquisición de viviendas con recursos captados bajo la forma de depósitos.

El gobierno de Allende retomó el proceso iniciado en 1939 con la creación de la CORFO, entidad fundada con el propósito promover actividades productivas por medio de la concesión de créditos a la inversión privada, llegando inclusive a realizar las inversiones directas en sectores considerados de importancia. En los primeros años de la presidencia de Allende, el Estado chileno ejecutó una amplia participación sobre las empresas, destacando la nacionalización de las minas de cobre y la creación de la empresa Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), mineral del cual Chile controla el 34% de las reservas mundiales de dicho metal y que en 1970 constituía el 76% de las exportaciones chilenas [Cypher, 2007].

En tan sólo tres años, el gobierno socialista nacionalizó e intervino fiscalmente cerca de 260 empresas, la CORFO auxilió en la adquisición de 19 bancos y de 185 corporaciones. En septiembre de 1973, el gobierno de Allende era responsable de 620 empresas públicas y paraestatales.

En el caso de los bancos extranjeros, su compra pudo realizarse gracias a los préstamos concedidos por los propios bancos nacionalizados con un pago que oscilaba entre 5 y 7 años. Sólo el Banco do Brasil no fue adquirido por el gobierno

de Allende, ya que su establecimiento correspondió a un acuerdo entre los gobiernos chileno y brasileño.

3.4 Reforma financiera en Chile posterior al golpe militar: El neoliberalismo “puro” del periodo 1974– 1981

El primer año de gobierno de la UP fue un éxito sin precedentes para un gobierno social. En 1971 el producto creció a una tasa cercana al 9% mientras que el per cápita lo hizo a una tasa del 7 por ciento; el desempleo se redujo a 4%, la inflación disminuyó de 36 a menos de 20%, y la participación de los asalariados en el ingreso nacional llegó al 55,7 por ciento¹⁸.

Sin embargo, en 1972 comienzan a aparecer los primeros problemas en la economía nacional: Pérdidas en los ingresos fiscales, apreciación cambiaria, debilitamiento de la inversión pública y privada y una gran expansión monetaria (tan sólo de 1971 a 1972 la tasa de crecimiento del agregado monetario M2 fue del 142,3 por ciento).

Luego de la reactivación económica, explicada fundamentalmente en el uso pleno de la capacidad instalada ociosa, la continuada expansión de la demanda agregada resultó incompatible con el ritmo de creación de una nueva capacidad productiva, en tanto que los desequilibrios macroeconómicos del sector externo, fiscal y monetario se deterioraron aceleradamente. Este deterioro fue reforzado por el empeoramiento de los términos de intercambio entre 1970 y 1972, y por el corte continuo de flujos de capitales privados y los provenientes del gobierno estadounidense¹⁹ [Ffrench – Davis, 2004].

¹⁸ Datos tomados de Olave [1997] y Díaz et .al. [1998]

¹⁹ Uno de los ejecutores de esta medida fue el entonces Secretario de Estado Norteamericano Henry Kissinger, quien en sus memorias admite su participación en la organización del golpe militar en Chile, en palabras de éste personaje: “El Presidente (Nixon) ordenó que no se emitieran garantías para nuevas inversiones privadas, que las viejas, de ser posible, se dieran por terminadas, y que usáramos nuestra influencia en las instituciones financieras internacionales para limitar el crédito u otra ayuda financiera a Chile. Por el momento no deberían llevarse a cabo más compromisos bilaterales de ayuda económica”. Los resultados para la economía chilena fueron devastadores, además se sumó la caída en el precio del cobre y las exigencias de amortizaciones de la deuda externa y de las indemnizaciones a las empresas estadounidenses nacionalizadas. Ver Kissinger [1979: 473].

Los dolorosos acontecimientos del 11 septiembre de 1973 y meses posteriores son conocidos y hacer un recuento de ellos sería alejarnos del tema de estudio en este trabajo, sin que ello signifique un olvido. Pero no debe perderse de vista la recomposición de la oligarquía promotora del golpe en torno a una estructura de negocios que tenía vínculos con las actividades bancarias, mismos que fueron afectados por la nacionalización decretada por el Presidente Allende.

El golpe militar sirvió para posicionar en el poder a un grupo oligarca que siempre fue contrario al proyecto socialista, y que durante años fue educado en la escuela de economía de Chicago (Los famosos “Chicago Boys”) con la finalidad de regresar a Chile y poner en práctica en el momento oportuno la doctrina del monetarismo económico. Ese momento llegó con el desplome forzado del proyecto de la Unidad Popular, iniciándose así la reposición de los grupos empresariales conservadores, teniendo en el sistema financiero uno de sus principales ejes de acción.

Ricardo Ffrench–Davis describe las principales reformas de la estrategia neoliberal del gobierno dictatorial, encaminadas a controlar los desequilibrios macroeconómicos tales como la hiperinflación (600% en 1973) y la caída del producto que en ese año llegó al 5,6 por ciento. Siguiendo con la descripción de Ffrench–Davis [2003a: 71], el autor comenta lo siguiente:

Las principales reformas fueron: eliminación de los controles de precios; apertura indiscriminada de las importaciones; liberalización del mercado financiero tanto en términos del acceso de nuevas instituciones como de las tasas de interés y asignación del crédito, seguida a fines de la década de una amplia liberalización de los flujos internacionales de capitales; reducción del tamaño del sector público y restricciones del accionar de empresas del sector; devolución a sus antiguos propietarios de empresas y tierras expropiadas; privatización de empresas públicas tradicionales; supresión de la mayoría de los derechos sindicales existentes al inicio del régimen; y una reforma tributaria que junto con eliminar algunas distorsiones redujo fuertemente la participación de los tributos directos y de mayor progresividad. El papel tradicional del Estado como empresario, promotor de la inversión y la industrialización, debía reducirse en el más breve plazo posible para que estos procesos resultaran exclusivamente de las decisiones tomadas por los agentes privados en mercados liberados y abiertos al exterior.

En el siguiente cuadro se sintetizan algunas de las primeras reformas implementadas por la Junta Militar. A continuación se describen las principales transformaciones en materia financiera, sin perder de vista a ésta como parte integrante de un intenso proceso de transformación de la economía nacional que

pretendía y logró transformar a Chile en una de las economías capitalistas de mercado más abiertas del orbe.

Cuadro 3.6

Reformas estructurales básicas de la economía chilena. Década del 70

Situación en 1972-73	Post 1973
1. Privatización	
El Estado controla más de 500 empresas y bancos.	En 1980, sólo 25 empresas (incluyendo un banco) pertenecen al sector público.
2. Precios	
Control general de precios.	Precios libres (excluyendo salarios y tipo de cambio).
3. Régimen comercial	
Tipo de cambio múltiple.	Tipo de cambio único.
Existencia de prohibiciones y cuotas.	Arancel parejo de 10% (excluyendo automóviles).
Tarifas elevadas (promedio 94% y 220% arancel máximo). Depósitos previos de importación (10,000%).	No existen barreras comerciales.
4. Régimen fiscal	
Impuestos ("cascada") a la compraventa.	Impuesto al Valor Agregado (20%).
Elevado empleo público.	Reducción del empleo público.
Elevado déficit público.	Superávit público (1979-81).
5. Mercado Interno de Capitales	
Control de la tasa de interés.	Tasa libre de interés.
Estatización de la banca.	Reprivatización de la banca.
Control de créditos.	Liberalización del mercado de capitales.
6. Cuentas de capitales	
Total control de movimiento de capitales.	Gradual liberalización del movimiento de capitales.
El Gobierno es el principal deudor externo.	El sector privado es el principal deudor externo.
7. Régimen laboral	
Sindicatos poderosos con gran poder de negociación.	Atomización sindical con nulo poder de negociación de los trabajadores.
Ley de inamovilidad.	Facilidad de despido.
Reajustes salariales obligatorios.	Drástica reducción de salario real.
Altos costos laborales no salariales (40% de los salarios).	Bajos costos laborales no salariales (3% de los salarios).

Fuente. Meller, Patricio [1990]

En el periodo 1970-1976, los bancos fueron el eje principal del sistema financiero. Como menciona Vergara [1996], de los diecisiete bancos comerciales

que existían en septiembre de 1973, catorce estaban en manos del Estado, quedando apenas tres bajo administración privada. Además, existían varias otras instituciones públicas que otorgaban créditos de mediano y largo plazo. En total, el 85% del sector financiero chileno estaba bajo control estatal.

En los primeros años del gobierno militar (1974-1981) se inició el incesante periodo de privatizaciones. En materia bancaria, se decidió vender la mayor parte de la participación bancaria propiedad del Estado. Para 1976 se habían vendido trece bancos, quedando sólo en propiedad del gobierno militar el Banco del Estado.

Sin embargo, la privatización bancaria se desarrolló sin un adecuado marco regulatorio y de supervisión. En palabras de Vergara [1996:338-339],

La Ley de Bancos era muy débil tanto en cuanto a regulación como a supervisión. No había un seguimiento de la calidad de la cartera. No existía una idea clara sobre el nivel de la cartera mala y, luego, tampoco del valor económico del capital. A pesar de que eventualmente se impusieron limitaciones para restringir los préstamos relacionados, dichas restricciones se evadieron fácilmente en la práctica. El hecho que en los dos mayores bancos privados, el 21% y 50% respectivamente del total de los préstamos había sido otorgado a agentes relacionados, es un indicador de la falta de regulación y supervisión prudencial en el sector bancario en ese entonces. El importante incremento de las tasas de interés para depósitos (lo cual es reflejo de los problemas de riesgo moral y de demanda de créditos simplemente para renovar créditos antiguos), junto con el hecho de que la cartera mala no estaba adecuadamente provisionada, constituyeron otros indicadores que apuntaban en el mismo sentido. Finalmente, la ley no era clara respecto de la situación de las instituciones que quebraban. En la práctica, esto significó que el Estado, finalmente, tuvo que intervenir en dichos casos, respaldando los ahorros de los depositantes.

La liberalización del mercado financiero chileno comenzó a desarrollarse a principios de 1974, en vista de que la dictadura necesitaba controlar los flujos financieros para asegurar la plena vigencia del régimen. La citada reforma se inicia al disminuir los requisitos de reserva al mismo tiempo en que se aprueba la operación de nuevas instituciones financieras no bancarias, las llamadas financieras.²⁰

En mayo de ese año, el Banco Central de Chile autorizó a las financieras determinar libremente las tasas de interés en las operaciones de corto plazo; un año después la entidad permitió que se liberalizaran las tasas de interés que

²⁰ Son instituciones bancarias cuyo objeto principal es la intermediación de fondos. Se distinguen de los bancos comerciales por estar sujetas a dos prohibiciones: la de efectuar operaciones en moneda extranjera y, en particular, operaciones de comercio exterior; y la de mantener cuentas corrientes.

cargaban y pagaban los bancos comerciales. El accionar del banco central representaba un cambio de trascendental importancia en una economía donde por más de 20 años todas las operaciones financieras habían sido objeto de control estricto; además, con esta medida las tasas de interés reales pasarían de negativas a positivas y muy elevadas con la finalidad de crear las condiciones de mercado más propicias y redituables para la atracción de capital e inversiones extranjeras.

En abril de 1975 el gobierno militar echó a andar el proceso de privatización de los bancos nacionalizados durante el periodo de la Unidad Popular, los cuales en su mayoría fueron adquiridos por los grupos financieros que vieron en esta política una excelente oportunidad para expandirse de manera rápida.

El Decreto de Ley DL 818, emitido en diciembre de 1974 definió las condiciones para modificar el régimen de propiedad de las instituciones financieras. En el transcurso de 1975 se inició la licitación de las acciones bancarias en propiedad de la CORFO. Al cierre de ese año, el 86% de las acciones bancarias pasaron a manos privadas. Todos los bancos en los cuales el Estado llegó a tener participación (salvo excepción del Banco del Estado, más dos pequeños bancos con problemas legales) estaban totalmente privatizados para 1978.

Cuadro 3.7

Transferencia de las acciones de la banca propiedad de CORFO al sector privado.

Nombre del Banco	Comprador y porcentaje de las acciones adquiridas.	Monto de la venta (millones de US dólares)
Banco de Chile	Javier Vial (20%), F. Soza (3,5%), M. Cruzat (6%) y grupo de accionistas minoritarios.	41.7
Banco de Trabajo	A. Edwards (20%), Cavendes (35%) y Grupo Inversiones 7 (20%).	12.3
Banco Español	Vicente Puig y Hermanos. (56%); Corporación de Molinos (33%)	13.8
Banco de Constitución	Eugenio Correa (40%) y G. Pico Cañas (15%)	.....
Banco O' Higgins	Grupo de cooperativas de productores y exportadores de productos agrícolas de la zona central (COPAGRO).	12.1
Banco Osorno	Grupo Fluxá y Yaconi.	....
Banco de Talca	Miguel Calaf (CALAF S.A.), Yarsa S.A., Agrícola Copihue, Aceitera Talca; A. Arbizo, Damoni Hnos.	9.5
Banco Sudamericano	A. Luksic (20.6%); Asociación de Molinos (17.9%); G. Schiess (5.3%); Carlos Vial (13.4%).	10.7
Banco de Concepción	Fusionado entre 1970-1973 con el Banco Francés e Italiano, el banco fue vendido a distintos accionistas con paquetes de 10-15 por ciento cada uno.	15.5
Banco Israelita	Vendido en 1976 a un grupo de asociaciones de industriales y comerciantes de la ciudad de Antofagasta. Segundo y Prudencio Gómez tienen representatividad e intereses propios.	3.7
Banco Continental	N. Yarur (54%) mantuvo en juicio la venta de las acciones de CORFO hasta 1977. El caso se resolvió durante 1978 y su venta resulta en un control difuso de J.L. Giner (SEAM) y de la S.A. Progreso.	.....
Banco de Comercio de Curico	CORFO mantiene aún el control total luego de la requisición en 1972 ante violaciones de la ley de Cambios Internacionales.	.....
Banco de Crédito	Jorge Yarur mantuvo el control mayoritario incluso durante los años del gobierno de Allende.	.....
Banco Regional de Linares	J. Pichara y R. Halabi.	0.21
Banco Chileno-Yugoslavo	Vendido en febrero de 1976 en porcentajes dispersos a O. Saenz; C. Mori y D. Means.	0.46

Fuente: Schneider, Antonio [1980]

Los límites a los montos de propiedad accionaria que sancionaron la reprivatización bancaria fueron definidos en la ley pero lejos de aplicarse en la realidad. Pese a que se estableció que ninguna persona física podía poseer más del 15%, y ninguna jurídica o moral más del 3% del capital pagado y de las reservas de cada banco, la concentración de la propiedad bancaria fue un hecho real creándose, como lo define Bendesky et.al [1991], complejos tejidos de interconexión de empresas productivas y comerciales con instituciones bancarias, lo cual facilitó el acceso de unos cuantos grupos empresariales al crédito bancario.

El extremo de la concentración bancaria fue la derogación de las restricciones a la propiedad accionaria de los bancos en enero de 1978 (Decreto Ley 2099), los bancos eran así adjudicados legalmente a los grupos económicos.

Otro elemento a destacar de la privatización bancaria, fue la promulgación del Decreto de Ley 231 el cual derogó la obligación que pesaba sobre los bancos durante la etapa del gobierno de la Unidad Popular, misma que exigía a las instituciones el otorgar préstamos bajo las condiciones y a los agentes determinados por el banco central. Para junio de 1977 el Decreto Ley 1818 limitó las facultades del Banco Central de Chile para imponer controles sobre operaciones activas y pasivas de los intermediarios financieros [Bendensky et.al 1991].

En materia de encaje legal, las tasas exigidas a las instituciones financieras. Dichas tasas, que alcanzaban en diciembre de 1974 el 100% para los bancos, descendieron hasta el 10 por ciento. En el caso de los depósitos a plazos mayores de 90 días, las tasas cayeron en ese mismo lapso de 8 a 4 por ciento.

La reducción en las tasas de encaje legal tuvo dos efectos importantes sobre el comportamiento de la actividad financiera. El primero fue la liberación de fondos y la ampliación de créditos. El segundo fue la transformación de la banca chilena, conformada por instituciones con funciones específicas (bancos hipotecarios, agrícolas, comerciales, mineros, etc.) a otra de tipo múltiple. De esta manera la banca recién privatizada reducía costos y fomentaba su modernización.

Durante el periodo 1974–1981 la cuenta de capital fue estrictamente controlada, el capital financiero no podía circular libremente ni dentro ni fuera del país. En este primer periodo fueron especialmente severas las restricciones a los bancos en materia de intermediación de fondos externos.

Al instalarse la Junta Militar existía una preocupación recurrente sobre una posible fuga masiva de capitales. Sin embargo, a principios de 1976 y conforme la situación económica se reajustaba al programa de libre mercado, inició un flujo de capitales constante hacia la economía chilena, situación que motivó preocupaciones en las autoridades financieras y monetarias al registrarse una fuerte entrada de capitales que conllevó a una importante ampliación de la base monetaria, lo que ponía en la encrucijada al esfuerzo antiinflacionario sustentado en el control riguroso de la política monetaria. Inmediatamente se diseñó una serie de mecanismos que controlaran los movimientos de capital como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 3.8
Instrumentos de control a los flujos de capital al inicio del gobierno militar en Chile (1976).

Mecanismo de control	Instrumentos
1. Todos los movimientos que entraran al país tenían que ser registrados en el Banco Central.	Se prohibieron los préstamos externos con vencimientos inferiores a los 24 meses y los préstamos con vencimiento entre 24 y 66 meses quedaron sujetos a requisitos de reservas que no producían interés y que oscilaban entre 10 y 25% del valor del préstamo.
2. Restricciones a la intermediación bancaria de fondos externos.	Las restricciones funcionaron de dos maneras. La primera fue el establecimiento de un límite en el nivel de obligaciones extranjeras de los bancos; en segundo lugar, se estableció una cantidad máxima en la que los bancos podían incrementar sus obligaciones externas cada mes.
3. Eliminación de la restricción sobre la proporción máxima de las obligaciones externas de un banco con respecto a su activo.	A fines de 1979 el incremento mensual máximo en las obligaciones externas (brutas) de un banco se ubicó en 5% del activo, tornándose como obligatoria, ya que los bancos podían obtener del exterior grandes sumas que sólo podían entrar lentamente al país.

Fuente: Edwards y Cox [1992]

Como resultado de la reforma financiera aumentaron en forma sustancial tanto el número de instituciones financieras como el volumen de la intermediación. Por ejemplo, en 1981 había 26 bancos nacionales, 19 bancos extranjeros y 15 financieras, a diferencia de los 18 bancos nacionales y un banco extranjero que existían en los días previos al golpe de Estado [Edwards y Cox, 1992]; aspectos que no indica la mejor operación del sistema financiero. La aparente ampliación del sistema financiero implicaba una alta concentración del negocio bancario en los grupos de capital, un ejemplo de ello es la ampliación del crédito al sector privado que entre 1974 y 1981 creció en más del 1.000 [Edwards y Cox, 1992].

Como lo señalan Edwards y Cox, en el periodo de 1976-1980 aumentó el volumen de crédito real, y también creció sustancialmente el nivel de transacciones en el mercado bursátil a la par de una fuerte alza en el precio de las acciones. Sin embargo al iniciar la década de 1980 el mercado bursátil era muy pequeño en términos del monto de sus operaciones.

Los resultados del programa de reforma financiera eran considerados un éxito para sus autores, principalmente por el control inflacionario que se había alcanzado. Inclusive en 1981, se reformó el sistema de pensiones chileno dándole paso a la creación de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP); un modelo conformado inicialmente por una mezcla de administración privada y política estatal impositiva que servirá como un esquema base para la política de privatización en el resto de los países latinoamericanos.

Al privatizarse la administración de las pensiones de los trabajadores chilenos en 1981 se fundaron 13 sociedades privadas basadas en un sistema de capitalización, es decir, los fondos de pensiones son colocados en títulos del Estado o de otras inversiones más lucrativas. De esta manera se suponía que el monto de las pensiones a pagar se fija según el acumulado de aportes, los años de contribución y las ganancias obtenidas con las inversiones realizadas.

Con la privatización de los fondos de pensiones, se pretendía homogenizar a todos los grupos cotizantes, divididos hasta esta reforma de acuerdo a grupos de actividad profesional. La homogeneidad se dio entre los grupos de trabajadores, pero los militares y policías (carabineros) mantuvieron su estatus especial y privilegiado con sus propios fondos [Stahl, 1994].

Durante los primeros años de la privatización se permitió que los fondos de pensiones se invirtieran en títulos accionarios de empresas públicas en proceso de privatización.

Luego de la crisis de 1982, se reprivatizaron numerosas empresas otrora estatales, antes de este proceso, cerca de 47% de los recursos de las pensiones sirvieron para adquirir documentos financieros del Estado. Entre 1987 y 1989 este porcentaje bajó a 40%, canalizando el restante 7% a dotar de recursos a las empresas en proceso de privatización.

Las pensiones que inicialmente se invirtieron en préstamos y títulos estatales, representando para el Estado chileno un medio adicional y garantizado para obtener recursos financieros, con el transcurrir de algunos años sirvieron como un instrumento para canalizar recursos públicos hacia el sector privado, que además adquiría con ellos a las empresas estatales, mismas que durante el gobierno de Allende habían sido estandarte del proyecto de la Unidad Popular.

En análisis de corte monetarista, los fondos de pensiones y la privatización de empresas públicas sirvieron así para impulsar la expansión del mercado de capitales mediante el mecanismo de vender acciones a través del mercado bursátil, de tal manera que en 1985 se habían privatizado 18 empresas y para 1989 ya se habían logrado vender a los privados 539 empresas [Larroulet, 1994].

Pese a el desbordante optimismo de los constructores del modelo económico chileno, en el propio modelo se gestaba la profunda crisis financiera de 1982 debido a la apertura de la cuenta de capital y el consecuente incremento de la deuda externa, además de que la reforma financiera y la acelerada expansión en el número de instituciones financieras se dio en un ambiente no supervisado por las autoridades monetarias, dando como resultado que numerosos bancos acumularan un volumen sin precedentes de préstamos incobrables, muchos de ellos otorgados a los grupos de capital que controlaban a las instituciones bancarias.

3.5 Reforma financiera y deuda externa. Bases de la crisis financiera de 1982

La crisis que afectó a la economía chilena en 1982 encuentra una explicación es consecuencia del crecimiento de la deuda externa, además de la desregulación y liberalización financiera realizada intempestivamente sin una adecuada supervisión de las autoridades monetarias y financieras.

En el caso de la deuda externa, desde 1979 se dieron los primeros e importantes pasos para la apertura de la cuenta de capital en Chile, pero fue hasta abril de 1980 cuando desaparecieron los impedimentos para la circulación de los capitales de largo y mediano plazo. La combinación de menores controles y el programa de ajuste monetarista despertaron en la comunidad financiera internacional el entusiasmo por conceder recurrentes préstamos a Chile, lo que dio lugar a un importante aumento de la deuda externa, la cual pasó de 5.453 millones de dólares en 1975 a 17.263 en 1982 como lo muestran los datos contenidos en el siguiente cuadro.

Cuadro 3.9
Deuda externa de Chile 1975-1989.
Millones de USD y porcentaje respecto al total.

Año	Total ¹	Privada con garantía	Pública y privada con garantía		Privada sin garantía		Deuda capitalizada ²	Deuda incluida capitalización
			Monto	Porcentaje del Total	Monto	Porcentaje del total		
1975	5,453	21	4,667	85.6	786	14.4	....	5,453
1976	5,392	30	4,434	82.2	958	17.8	....	5,392
1977	5,763	46	4,479	77.7	1,284	22.3	....	5,763
1978	7,153	48	5,198	72.7	1,955	27.3	....	7,153
1979	8,790	76	5,369	61.1	3,421	38.9	....	8,790
1980	11,325	72	5,304	46.8	6,021	53.2	....	11,325
1981	15,700	69	5,623	35.8	10,077	64.2	....	15,700
1982	17,263	62	6,770	39.2	10,493	60.8	....	17,263
1983	18,133	1,815	10,497	57.9	7,636	42.1	....	18,133
1984	19,746	2,130	13,212	66.9	6,534	33.1	11	19,757
1985	20,607	2,348	15,242	74.0	5,365	26.0	85	20,692
1986	20,898	3,408	17,160	82.1	3,738	17.9	355	21,253
1987	20,722	3,276	17,894	86.4	2,828	13.6	1,187	21,909
1988	19,012	2,829	16,083	84.6	2,929	15.4	2,112	21,124
1989	17,569	2,120	13,568	72.2	4,001	27.8	3,436	21,005

¹Incluye la deuda con el FMI y deuda pagadera en moneda nacional. Excluye los créditos comerciales de corto plazo al sector no financiero, los cuales ascendieron a 800 millones de USD en 1985 y a 1.100 millones de USD en 1989.

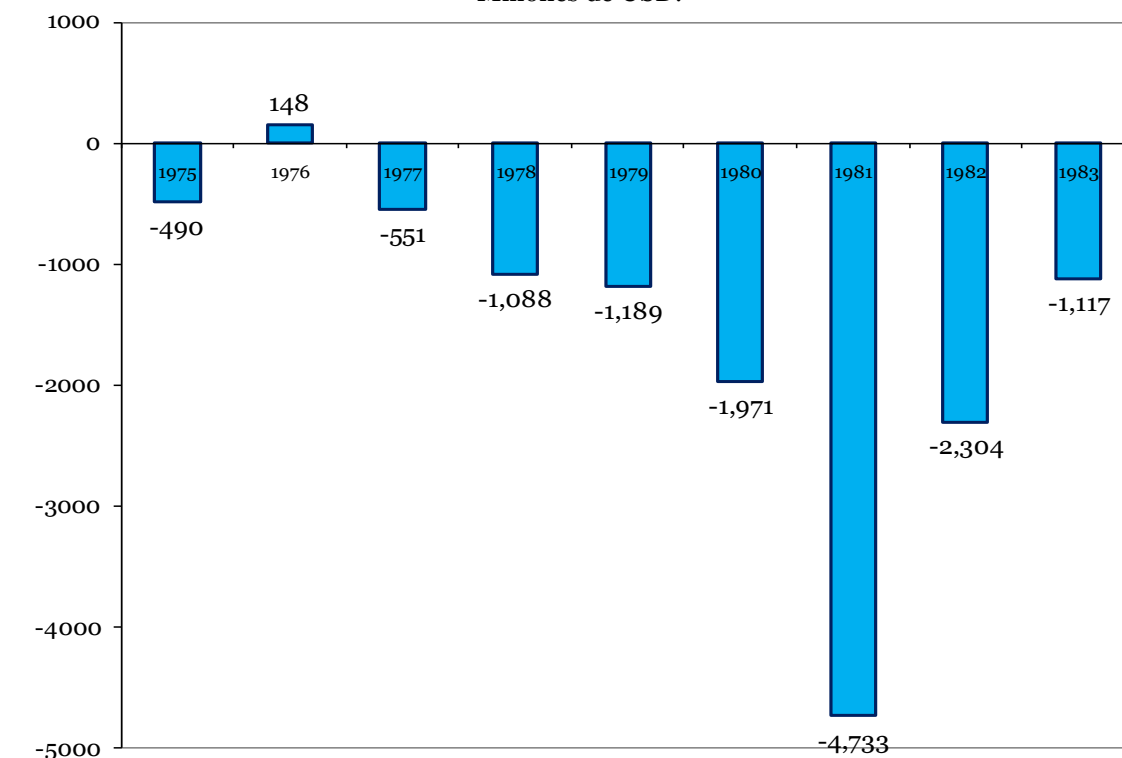
²Capitalización a través del Estatuto de Inversiones Extranjeras (D.L.600) antes de 1985.

Fuente: Ffrench - Davis, Ricardo [2004] Sobre la información del Banco Central de Chile.

La deuda externa contratada en su mayoría por el sector privado sin garantía (alcanzando los 10.493 millones de dólares en 1982) dio muestras a la comunidad financiera internacional de que en Chile el sector público se alejaba de la participación en la economía y por ende de la contratación de créditos externos. Para las autoridades financieras monetaristas chilenas, este hecho reflejaba que la deuda privada contratada sin garantía del gobierno no representaba una amenaza para el país pues bajo esta dinámica la deuda externa de un particular nacional que no pudiera ser liquidada era un problema específico entre el prestatario y el prestamista sin intervención del gobierno. Además, consideraron que endeudarse representaba un buen negocio, pues la tasa de interés real era negativa o muy baja hasta 1979, además de que los deudores ubicados en el sector privado, sujeto a las leyes del libre mercado, representaban un grupo que indudablemente operaba eficientemente.

Esto marcó una característica importante de la economía chilena durante los primeros diez años del régimen dictatorial: la cuantiosa entrada de capital externo, cuya mejor evidencia es el crecimiento de la deuda externa y el acentuado déficit en cuenta corriente, el cual pasó de 470 millones de dólares en 1975 a 2.304 millones para 1982.²¹

Gráfica 3.1
Chile. Balance en cuenta corriente 1975-1983.
Millones de USD.



Fuente: FMI, Estadísticas financieras internacionales, información en línea <http://www.imf.org/>

El crecimiento en las entradas de capital fue resultado directo de la rentabilidad percibida en el exterior gracias al programa de reforma financiera, situación que fue alentada con la apertura de la cuenta de capital y las diferencias entre las tasas de interés internas y las tasas internacionales, las cuales eran considerablemente superiores en el caso chileno en hasta un 32,8% promedio en el periodo 1975-1983 como lo muestra el siguiente cuadro.

²¹ Datos tomados de FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*. Información en línea, 2009.

Cuadro 3.10
Chile, diferencia entre la tasa de interés interna y la tasa internacional 1975-1983.
(Porcentaje).

Año	Tasa de interés ¹	Libor	Diferencia ²
1975	-0.2	7.7	-7.9
1976	19.3	6.1	186.9
1977	60.4	6.4	54
1978	46.3	9.4	36.9
1979	34.6	12	22.6
1980	39.7	14.1	25.6
1981	41.7	16.5	25.2
1982	-35.2	13.2	-48.4
1983	10.4	9.8	0.6
Promedio 1975-1983	43.4	10.6	32.8

¹ Tasa de interés nominal aplicable a los depósitos en moneda nacional, menos la tasa de devaluación efectiva.

² Tasa de interés menos Libor.

Fuente: Bendesky, León [1991].

Finalmente es importante destacar que el incremento en la disponibilidad de fondos externos paralelo a la indización salarial retroactiva y la fijación del tipo de cambio se convirtieron en una causa importante de la sobrevaluación real del tipo de cambio, constituyéndose así un escenario propenso a la fragilidad financiera.

Con la apertura financiera se produjo un cambio importante en la composición de los sectores empresariales, concentrándose el poder económico en los conglomerados financieros que tenían acceso al crédito externo. Como lo comenta Núñez [2008], la política monetaria, el tipo de cambio fijo y la apertura de cuenta de capitales que se aplicó en un contexto de exceso de petrodólares, benefició a los bancos y a los grupos económicos que usaron el crédito externo para comprar empresas en quiebra o privatizadas implantándose en un sector financiero en plena expansión.

El desarrollo de la reforma financiera chilena dejó un abismo en la formulación de una supervisión y reglamentación efectivas. Aprovechando estos

vacíos legales, los grandes grupos de capital estaban encontrando las formas de no cumplir con las reglas tendientes a evitar la concentración excesiva en la propiedad del sector financiero. Además, ante la falta de un efectivo sistema de supervisión, algunas instituciones financieras informales comenzaron a operar con la aprobación implícita del gobierno y sin ningún control.

Por su parte, los bancos propiedad de los grandes grupos de capital, concentraron grandes proporciones de sus carteras de préstamos en empresas que se encontraban bajo la propiedad del mismo grupo. Esta concentración tenía dos objetivos graduales: El primero, otorgar recursos financieros y crecer rápidamente gracias a la adquisición de las empresas que se estaban privatizando en ese momento. El segundo consistía en que muchos de los flujos adquiridos por las empresas ya privatizadas se utilizaron también para ampliar el nivel de operación, lo cual agudizaba la concentración en los grupos.

Evidentemente, la manera de otorgar líneas de crédito no representaba prácticas bancarias sanas, situación que se hizo presente a fines de 1976 y principios de 1977, cuando la crisis financiera hizo evidentes las insuficiencias en los esquemas de regulación y supervisión del sector financiero, a raíz del problema de insolvencia presentado por el Banco Osorno y La Unión, contagiando a otro banco, a una financiera formal, a una cooperativa de ahorro y crédito y a un sinnúmero de financieras informales que disimulaban la captación de dinero del público a través del disfraz de intermediación. Hubo que intervenir los bancos, poner en liquidación la financiera y la cooperativa y dejar que el público se resarciera como pudiera en el caso de las ilegales [Morand, 2000].

En consecuencia, se adoptaron algunas medidas para reforzar la estructura del sistema financiero, entre ellas destacan: El cierre de algunas instituciones financieras informales y la intervención, recapitalización y posterior reprivatización de los bancos en problemas además de ordenar que para establecer una entidad financiera formal, el capital mínimo requerido aumentaría al 75% con respecto al capital mínimo de los bancos. El gobierno estableció, a partir de la experiencia acontecida con el Banco Osorno, un esquema obligatorio de

aseguramiento de los depósitos que cubriría hasta el equivalente a 3.000 US dólares por cada depositante.²²

En el caso de los bancos extranjeros, estos trataron de regresar a Chile en los primeros años del golpe militar; pero las autoridades financieras decidieron seleccionar a los bancos antes de que éstos reingresaran al país. El Citibank había vuelto en 1975, aunque en un tamaño muy reducido comparado en relación con los activos y la concentración del mercado que poseía cuando vendió su sucursal en 1971. El Bank of America también reinstaló una sucursal, como asimismo lo hizo el Sudameris. Se instalaron por primera vez tres bancos españoles: el Santander-Chile, el Banco Central de Madrid, España, más adelante denominado Central Hispano, y el Banco Exterior (Chile), bastante más reducido. Para 1980, se privatizó el Banco Comercial de Curicó, uno de los últimos bancos en poder del Estado que pasó a denominarse Banco Nacional [Morand, 2000].

Una referencia importante sobre la expansión de la crisis bancaria es recuperado en la siguiente cita de [Morand, 2000: 15-16].

[...] El 2 de noviembre de 1981 se tomó la decisión de intervenir ocho instituciones financieras, de las cuales las más importantes eran el Banco Español-Chile y el Banco de Talca. Estos dos últimos fueron negociados con los grupos españoles que se habían instalado en Chile. Se les vendió el activo calificado y se hicieron cargo de los pasivos también calificados, los que se incorporaron al Santander-Chile y al Centrobanco, pasando el resto de las instituciones intervenidas a ser declaradas en liquidación por la Superintendencia.

Esta sensación de control fue interrumpida por dos nuevas intervenciones de bancos en mayo de 1982, que afectaron al Banco Austral de Chile y al Banco de Fomento del Bío Bío, instituciones financieras de menor importancia.

El Gobierno tuvo que encomendar el estudio de medidas que fueran en ayuda de la liquidez y solvencia de los bancos, que derivó en una compra de cartera riesgosa que se cambió primeramente por una letra girada y aceptada por el Banco Central de Chile. Esta medida cosmética no tardó en convertirse en compra de verdad con dinero. Estas compras iban acompañadas de un pacto de retrocompra a diez años plazo. Esta operación daría origen más adelante a la llamada obligación subordinada de los bancos hacia el Banco Central.

La situación continuó cada vez más complicada y el 13 de enero de 1983 fueron intervenidos los bancos de los grupos económicos más importantes del país: el Banco de Chile y el Banco BHC del Grupo Vial, el Banco de Santiago y la Colocadora Nacional de Valores del Grupo Cruzat, además del Banco de Concepción, el Internacional y el Banco Unido de Fomento. El BHC, el Unido de Fomento y una financiera fueron declarados en liquidación.

La intervención del Banco de Chile dejó al descubierto el mal uso que el Grupo Vial había dado a un banco que funcionaba en Panamá y que pertenecía a los bancos de ese grupo, al Sud Americano y al O'Higgins. El Grupo Vial había obtenido ingentes créditos a través de ese banco, eludiendo los depósitos que el Banco Central exigía a los que se constituían a corto plazo.

²² Esto no ocurrió con el banco Osorno y por el contrario, se liquidó a todos los depositantes.

La actitud de los dos grupos principales ante las medidas de la autoridad fue completamente diferente. Mientras el Grupo Vial entabló recursos de protección ante la intervención del Banco de Chile y la liquidación del BHC, recursos que perdió sin obtener un voto a su favor tanto en la Corte de Apelaciones de Santiago como en la Corte Suprema, el Grupo Cruzat entabló conversaciones destinadas a salvar lo que se pudiera. De ello nació una Comisión denominada Progres, que se dedicaría a administrar las empresas del grupo y a una liquidación ordenada de activos.

De esta disparidad de actuaciones se originó que, cuando se entablaron acciones ante la justicia del crimen, el Grupo Cruzat no fue objeto de ellas. El juicio iniciado contra el Grupo Vial se encuentra sólo con sentencia de primera instancia. Estos juicios fueron iniciados y sostenidos por el Consejo de Defensa del Estado.

La crisis de la deuda en 1982 repercutió rápidamente en el sector bancario. Con el objeto de rescatar a los depositantes así como al sistema de pagos, el Banco Central de Chile diseñó un programa de reestructuración de deuda del sector privado, el cual fue financiado por la autoridad monetaria mediante la emisión de deuda. Además, se implementó un programa para aligerar las deudas del sector privado denominadas en moneda extranjera. En otro punto del programa de reestructuración, el Banco Central compró la cartera vencida de los bancos comerciales, ello se tradujo en la adquisición de una deuda por parte de los bancos con el banco central, la cual se amortizaría mediante utilidades futuras.

En 1983 el banco central intervino y liquidó veinte instituciones bancarias y financieras. A pocos años de su privatización cerca del 60% del crédito bancario privado eran controladas por el Estado, en un retorno a las condiciones crediticias previas a las reformuladas años atrás. Por otra parte, los fondos de pensiones vinculados con los bancos intervenidos regresaron a manos del Estado, representando el 68% de los fondos concentrados en cuatro bancos intervenidos [Larroulet, 1994]; el saneamiento y reprivatización de las entidades financieras intervenidas se convirtió en la prioridad del gobierno militar, en cuyo discurso de modernidad a partir del orden económico de libre mercado era indispensable contar con un sistema financiero predominantemente privado. Para 1985, el número de empresas controladas por el Estado (incluyendo las financieras y bancarias) era superior al registrado durante el periodo de la Unidad Popular.

3.6 Neoliberalismo pragmático 1984–1989: efectos sobre el sistema financiero

La necesidad de reprivatizar los bancos en aras de sanear al sistema financiero se convirtió en prioridad para el gobierno militar. La reprivatización estableció el incremento del capital a partir de nuevos y antiguos accionistas, la liquidación de aquellos bancos sin perspectiva de expansión y una nueva legislación que impidiera actos como los que conllevaron a la crisis. Luego de un largo periodo de debate, en 1986 se promulgó la nueva Ley Bancaria N° 18.576, de 1986 y sus complementos, las Leyes 18.707 y 18.818 de 1988 y 1989 respectivamente. Con estas modificaciones legales, se capitalizaron los bancos en riesgo de quiebra mediante el ingreso de numerosos accionistas. Lo anterior se encuentra principalmente en la Ley N° 18.401, de 1985.

La legislación ponía énfasis en el capital de los bancos, en las provisiones y en la supervisión, además de imponer restricciones sobre préstamos relacionados. Por otra parte, establecía procedimientos claros para la capitalización de un banco en dificultades y establecía un seguro de depósitos explícito, aunque éste queda limitado a un cierto monto con el fin de minimizar los problemas de riesgo moral [Ffrench-Davis, 2004].

La ley bancaria de 1986 se convirtió en un modelo para las posteriores transformaciones en toda la región. Exigió que las carteras fueran ordenadas por categoría de riesgo y que se establecieran provisiones para los créditos de mayor riesgo. La relación del crédito total con respecto al capital se definió de manera estricta en un 5% del capital si no existía una garantía y al 25% si ésta existía y así evitar situaciones como las ocurridas con el banco Osorno. Además, el monto total del crédito relacionado no podía superar el capital más las reservas del banco, y el crédito a partes relacionadas no podía ser otorgado en términos más favorables que a otros prestatarios. El apalancamiento no podía superar 20 veces el capital de los bancos y 15 veces el de las financieras. Se eliminaron los seguros de depósitos a plazo, pero se mantuvo el seguro para los depósitos a la vista al igual que las cuentas de los titulares de pequeños depósitos hasta por 4 mil dólares [Stallings y Studart, 2006].

Para 1989 un nuevo episodio de crisis bancaria cimbró pánico en el sector. El Banco Nacional tuvo que ser intervenido luego de declararse en quiebra como resultado de un mal manejo administrativo. La crisis no se expandió al resto del sector. Para las autoridades la protección al conjunto de las instituciones bancarias fue consecuencia de la oportuna aplicación de la ley bancaria.

La crisis de 1982 trajo consigo un debilitamiento de la figura del Gobierno Militar; obligado a diseñar una nueva estrategia ante la reconstrucción de algunos movimientos sociales (principalmente el sindicalismo y los partidos de centro–izquierda) que se creían desarticulados, la Junta Militar introdujo una serie de ajustes que incluyeron sucesivas devaluaciones, la reintroducción de cierta protección arancelaria, una regulación más estricta del sistema financiero.

En este periodo se distinguen diferentes momentos en la reactivación económica chilena, sin embargo todos ellos orientados en dos objetivos: el primero es el apoyo a la oligarquía nacional y extranjera con intereses en Chile, al mismo tiempo que se cumplía con el segundo objetivo: la construcción de un modelo primario–exportador basado en la diversificación de exportaciones básicamente del sector primario (productos maderables, acuacultura, frutas y vinos) siendo esencial el “Plan Económico de Emergencia” lanzado a mediados de febrero de 1983.

En materia financiera, el alarmante incremento de las carteras vencidas de los bancos debido al sobreendeudamiento proveniente del sector privado, llevó al banco central a poner en práctica un programa de rescate mediante la compra de carteras vencidas, la medida permitió a los bancos mejorar sus balances al mismo tiempo que el gobierno intervenía de manera más directa en el manejo de las instituciones financieras.

Cuadro 3.11
Chile, principales reformas del sistema financiero 1984-1989.

Decisiones en el ámbito del sistema bancario	Recapitalización y privatización de los bancos intervenidos.
	Introducción de un esquema de regulación y supervisión preventiva o prudencial.
	Ampliación del giro de los bancos.
	Reformas a la Ley General de Bancos.
	Restricciones a la entrada de nuevas instituciones.
Decisiones en el ámbito del mercado de valores	Privatización de empresas públicas y extensión del universo de accionistas de las sociedades anónimas.
	Introducción de un esquema de regulación y supervisión preventivo en el mercado de valores.
	Consolidación del proceso de creación de fondos de pensiones.
	Flexibilización de las normas sobre inversiones de los fondos de pensiones.
	Introducción de los mecanismos de conversión de la deuda externa.
	Ampliación del giro de los inversionistas institucionales.
	Introducción del sistema de clasificación de riesgo para los valores de oferta pública.
	Normas de protección para los accionistas minoritarios.
	Introducción del sistema de clasificación de riesgo para las compañías de seguros.
	Autorización para el funcionamiento de nuevos inversionistas institucionales.
	Autorización a las empresas para efectuar operaciones con ADRs.
Otras decisiones auxiliares del sistema financiero	Reformas tributarias de 1984 y 1989.
	Incentivos tributarios especiales al ahorro.
	Autonomía del Banco Central.

Fuente: Marshall, Enrique [1991]

El gobierno otorgó un seguro a los depósitos a las instituciones financieras más importantes, para mediados de 1983 se concedió un nuevo subsidio, al reducir el monto de las deudas y ampliar los plazos de pagos de las mismas al banco central. Para finales de 1983 se disminuye la tasa de interés real, pasando de 35,1 a 11,1 por ciento. Al inicio de 1984, se renegocia la deuda con el FMI y la banca internacional en aras de obtener un préstamo para impulsar el programa de emergencia económica. Es de resaltar que de 1984 a 1985 el gobierno mantuvo una fuerte política fiscal expansiva registrando un déficit de 3,4% del PIB de 1983 a

1985, porcentaje por debajo de la meta fijada por el FMI en el programa de renegociación la cual no debería rebasar el 4,6 por ciento.

Entre 1985 y 1987 comenzó una nueva ronda de privatizaciones de empresas productivas y bancos que habían sido intervenidos por el Estado para evitar su quiebra. Al igual que la primera ronda de privatizaciones, estas empresas se traspasaron por medio de la licitación de paquetes accionarios con excepción del Banco de Chile, Banco de Santiago y dos administradoras de fondos de pensiones cuya privatización fue llamada “*capitalismo popular*” ya que se vendieron acciones a pequeños inversionistas nacionales, funcionarios del sector público y miembros de las fuerzas armadas con el objetivo de traspasar los activos al sector privado, asegurando un cierto grado de desconcentración en la propiedad.

En este periodo se inició la venta de grandes empresas del sector público en sectores como electricidad y telecomunicaciones. La inclusión de inversionistas institucionales en la propiedad de las empresas dio confianza al sector privado para incorporarse en negocios altamente rentables en los cuales no tenía experiencia.

En resumen, la reconfiguración de los grupos económicos, la quiebra del sistema financiero y la insolvencia de las grandes empresas desembocaron en una fuerte caída de la inversión, situación que se recuperó con la intervención del Estado recurriendo a múltiples políticas e instrumentos orientados al desarrollo de actividades intensivas en recursos naturales y en el sector exportador. Las políticas desarrolladas por el Estado se enfocaron a la creación de mecanismos de apoyo a deudores y a bancos, la corrección de precios relativos, la generación de incentivos a la inversión extranjera, facilidades en el acceso de los inversionistas institucionales al mercado de capitales y finalmente la promoción y estímulo del sector exportador. Conjunto de acciones que fortalecieron, como lo menciona Moguillansky [1999], el desarrollo de los actores comprometidos con el proceso de acumulación, renovando la fisonomía del sector empresarial, sin que ello representara la superación de la heterogeneidad estructural persistente en la economía chilena.

El inicio de la década de los noventa trajo consigo el final de la dictadura militar y con ello un balance cuyo desempeño económico era mediocre en función

de las variables económicas que la dictadura se propuso estabilizar²³, haciéndose evidente un notorio crecimiento de la desigualdad y múltiples exigencias de justicia contra los crímenes de lesa humanidad cometidos por los militares durante los dieciséis años de gobierno.

Las administraciones de la Concertación de Partidos por la Democracia que asumieron la conducción de Chile en 1990 bajo las figuras de Patricio Aylwin (1990–1994) y Eduardo Frei (1994–2000) decidieron evitar los cambios radicales en las políticas económicas vigentes manteniendo un “Cambio con continuidad”. El sistema financiero se mantuvo bajo el esquema articulado al final del mandato de Augusto Pinochet.

Conclusiones

La historia económica del siglo XX en Chile representa la recurrente confrontación entre los intereses nacionalistas por crear una economía planificada y dirigida por el Estado, frente a los intereses de las oligarquías nacionales y extranjeras por constituir el modelo de libre mercado a fin a sus objetivos, proceso que es abiertamente desarrollado por el gobierno militar y que los gobiernos de la Concertación han administrado sin mayores virajes. Oligarquías nacionales y extranjeras que al inicio del siglo se confrontan en la conformación de la economía chilena, para posteriormente articular de manera conjunta el derribo de un gobierno de corte social como lo fue la experiencia de la Unidad Popular, breve periodo de tres años donde los intereses sociales se sobrepusieron a los privados, encontrando como respuesta la negación que significaron las tácticas bélicas utilizadas contra un proyecto alternativo a la dominación del capital.

Vale la pena reflexionar, que este neoliberalismo ha requerido de la participación del Estado en la medida que éste legitima y promueve las políticas económicas de libre mercado, además de permitir la apropiación de las empresas públicas para beneficio de los privados, incluidas la seguridad social, la educación y

²³ Durante los años del gobierno militar, el PIB creció a una tasa de 2,9%, la tasa de inflación llegó a 79,9%, la tasa de desempleo alcanzó un nivel del 18,1%, el número de pobres llegó al 49,7% de los hogares y la participación de las remuneraciones de los asalariados en el PIB pasó de 43,7 en 1970 a 36,4% en 1989.

salud, que dejan de verse como conquistas sociales para transformarse en mercancías reguladas por el mercado.

Chile detenta así un modelo conservador y excluyente señalado a partir de las pérdidas sociales reflejadas en la agudización de la pobreza, la desigualdad, la precarización y la sobre explotación que sólo benefician a unos grupos oligarcas, mismos que cuando la dictadura fue incapaz de garantizarles la rentabilidad de su capital, promovieron la vía “democrática” como alternativa a la obtención de sus objetivos, dejando fuera a los grupos que no se ajustaron a las tendencias que la democracia del mercado y la globalización financiera exigía. Se trata así de la paulatina sustitución de una clase oligarca por otra, pero con vínculos cada vez más claros con las empresas transnacionales.

Además, el neoliberalismo es netamente polarizante y excluyente, fenómeno que en Chile se ha traducido en la configuración de una nueva expresión de la *acumulación originaria*, donde los grupos de capital que apoyaron el derrocamiento del gobierno popular se han apropiado de los activos estatales bajo los intensos procesos de privatización, muchos de ellos como un verdadero traspaso de activos. En su carácter de excluyente, el neoliberalismo se ha orientado a controlar la confrontación social mediante los programas focalizados de la política social, dejando un vacío imposible de llenar mientras el Estado no recupere su carácter social y no sólo como una agencia de control y administración de los grandes grupos de capital chileno y extranjeros que se apropian de los bastos recursos naturales y productivos de esta nación.

CAPÍTULO IV

EXPANSIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA CHILENA

Introducción

La liberalización de las tasas de interés, la eliminación de los controles al crédito y la privatización del sector bancario fueron las primeras medidas adoptadas en 1974 por la Junta Militar con el objetivo de modernizar el sistema financiero chileno. Sin embargo, este proceso no se vio acompañado de un marco de regulación y supervisión apropiada, permitiendo el sobreendeudamiento del sector privado hasta que en 1982 estalló la crisis financiera como consecuencia de este proceso.

Hacia fines de la década de 1980, el sistema financiero chileno no había alcanzado el alto grado de profundidad y desarrollo que registra en fechas recientes. Por el contrario, compartía los rasgos de los sistemas menos desarrollados en la región pese a la radical apertura y desregulación iniciada en los primeros años del gobierno dictatorial.

Los bancos representaban una fracción muy elevada del crédito total, el cual que se otorgaba a plazos cortos con una baja participación en el financiamiento a la inversión, al mismo tiempo que la cobertura de las necesidades crediticias de las pequeñas y medianas empresas era muy restringida. Por su parte, el mercado de capitales exhibía un precario desarrollo además de estar limitado a pocos participantes. En suma, el sistema financiero se encontraba en un estado incipiente de desarrollo dejando insatisfechas numerosas necesidades de financiamiento.

A la par del bajo desarrollo financiero, y como respuesta directa a los desajustes causados por la crisis de 1982, se establecieron mejoras significativas en la regulación, así como en las relativas al fortalecimiento y solvencia de los bancos. Se establecieron límites más estrictos para la propiedad y administración de los bancos, una mayor relación entre el capital requerido y los riesgos de cartera, normas para provisiones en caso de pérdidas esperadas entre otras medidas.

La nueva administración que asumió en 1990 el control gubernamental luego de la dictadura militar, se enfrentó al reto de adoptar una nueva estrategia que diera respuesta a los requerimientos del sistema financiero, al mismo tiempo

que modernizara el funcionamiento de las instituciones dejadas fuera de las prioridades del anterior régimen, particularmente, la banca de desarrollo.

En este capítulo se analiza el vínculo entre desarrollo financiero y crecimiento económico en Chile. En primer lugar se realiza una descripción del marco regulatorio del sistema financiero chileno, en segundo lugar se revisan las tendencias recientes del sistema financiero iniciando con la participación de la banca, las transformaciones del sector a consecuencia de la reforma financiera y el vínculo entre desarrollo bancario y crecimiento económico.

El tercer apartado tiene por objetivo describir la importancia de la banca pública, sus diferenciales de costos con respecto a la banca comercial, así como sus principales cambios en años recientes.

Se revisa la expansión del mercado de capitales, así como sus principales limitantes. Un análisis de los recursos provenientes de los fondos de pensiones complementa al apartado concerniente al mercado de capitales. El capítulo concluye con una revisión sobre las funciones de la deuda pública en el desarrollo del sistema financiero chileno.

4.1 Marco regulatorio del sistema financiero chileno y los objetivos de la profundización financiera en Chile

Como se analizó en el capítulo previo, la reforma financiera de los años setenta en Chile se basó en tres modificaciones sustanciales en el funcionamiento del sistema financiero: la reorganización (privatización) de la propiedad bancaria, liberalización de las tasas de interés y la eliminación de las restricciones a la intermediación financiera. Destacando en éste último punto, la readecuación de las leyes bancarias, del mercado de capitales y de inversión extranjera.

Luego de la crisis de 1981, la recomposición de los grupos empresariales exigió un programa de reordenamiento, basado en la propiedad privada de las instituciones financieras, que ofreciera las condiciones mínimas de certidumbre al negocio bancario y financiero.

Una vez superada la crisis de los años ochenta y con la re-privatización bancaria, la supervisión bancaria de Chile concibe a la autoregulación y al monitoreo privado (es decir, la información que los bancos ofrecen a los clientes de manera que puedan ser evidentes las diferencias en productos, servicios y costos) como un complemento indispensable para el buen funcionamiento del sistema. La supervisión estatal en apariencia es rígida y exige a los bancos publicar informes trimestrales, además de realizar inspecciones anuales a las instituciones.

Como se mencionó, la Ley Bancaria de 1986 se convirtió en el modelo de ley para toda la región. La Ley de 1986 estuvo sujeta a nuevas modificaciones constantes (sin perder su esencia regulatoria) en función del proceso de innovación financiera imperante en los mercados financieros de los países centrales. Las reformas pretendían ampliar el ámbito de actividades del sector bancario, particularmente, sus facultades para operar en el extranjero, así como la desregulación de los fondos mutuos, los seguros y la autorización para que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tuvieran acceso a nuevas inversiones, particularmente en los mercados externos [Hernández y Parro, 2005].

La ampliación de la ley bancaria fue aprobada en 1997, y los bancos chilenos tuvieron acceso a las operaciones en los mercados internacionales, aunque regulados (de acuerdo a los estándares surgidos en los Acuerdos de Basilea I) en los siguientes aspectos: En primer lugar, la participación de la banca en actividades internacionales requería el acceso al mercado cambiario formal, no obstante que sus filiales corredores de bolsa participan del mercado informal o libre. En segundo lugar, la inversión que efectúen los bancos chilenos en acciones de bancos constituidos en el extranjero requería autorización de la Superintendencia de bancos y entidades financieras (SBIF) en conjunto con el Banco Central debiendo regirse por un límite de un 20% del capital del banco chileno como monto máximo de la inversión. Finalmente, la suma de los depósitos, préstamos y garantías que los bancos chilenos accionistas mantengan en un banco extranjero no debería exceder del 25% del capital pagado y en reservas de este último [Budnevich, 2000].

En síntesis, las modificaciones a la ley bancaria de 1986 vincularon a la banca chilena con las innovaciones financieras del sistema financiero internacional. Esta reforma a la ley nuevamente marcó un punto de quiebre en las posteriores

leyes bancarias en la región. A partir de esta fecha se permite de manera abierta la titulación de los activos bancarios, así como la diversificación del sector.

Se permitió a los bancos incorporar actividades como administrar fondos de inversión, fondos de pensiones, arrendamiento financiero, factoraje y asesoramiento financiero en el mercado interno. En un intento por expandir a los bancos propiedad de los grandes corporativos chilenos, se les permitió tener filiales internacionales, así como aportar garantías a clientes en el mercado internacional. Por último, se generaron condiciones para que ingresaran al mercado chileno nuevos bancos nacionales y extranjeros. Aspecto que fue celosamente vigilado por los grandes bancos chilenos, incluyendo el Banco del Estado, mientras que en países como México el ejemplo más extremo de la aplicación de este tipo de leyes culminó en la extranjerización casi total del sistema bancario.

En el siguiente cuadro se presenta la regulación necesaria para bancos, cooperativas de ahorro y crédito, cajas de compensación de asignación familiar y casas comerciales, instituciones que en opinión de Zahler [2008] contribuyen a la expansión de los servicios bancarios en Chile. La regulación no pretende crear un sistema bancario ajeno a los requerimientos del capital financiero en el marco de la globalización financiera, por el contrario, la regulación es un aspecto que proporciona más transparencia y equidad en el manejo de la información proporcionada a los inversionistas (nacionales y extranjeros), acorde a los requerimientos del capital financiero posicionado en la economía chilena.

Cuadro 4.1
Regulación de las instituciones que participan en el proceso de bancarización en Chile.

Tipo	Bancos	Cooperativas de ahorro y crédito	Cajas de Compensación de Asignación Familiar	Casas comerciales
Institucionalidad	Se establece en la Ley General de Bancos y en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. La fiscalización corresponde a la SBIF	Las que tengan un patrimonio que exceda las UF 400 000 se rigen por la Ley General de Bancos en todo cuanto sea compatible con su naturaleza y se refieran a las operaciones propias de su giro, y quedan sometidas a la fiscalización.	Reguladas en la Ley 18883. Están sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de seguridad social que depende del Ministerio del Trabajo.	Ley de sociedades anónimas. Las tarjetas de crédito abiertas son reguladas por el Banco Central y la SBIF.
Objeto	Es toda sociedad anónima especial que, autorizada por la SBIF, se dedica a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público con el objeto de darlos en préstamos, descontar documentos, realizar inversiones	Instituciones sin fines de lucro que tienen por finalidad recibir ahorros y otorgar préstamos a sus socios.	Corporaciones de derecho privado, con patrimonio propio y sin fines de lucro. Su objeto es la prestación de seguridad social.	Son empresas de carácter comercial
Actividad autorizada				
Crédito	SÍ	sólo a sus socios	SÍ, a sus asociados	SÍ
Créditos hipotecarios	SÍ	SÍ	No	No
Cuentas corrientes bancarias	SÍ	No	No	No
Captación cuentas vistas	SÍ	No	No	No
Captación cuentas de ahorro	SÍ	sólo a sus socios	No	No
Cuentas de ahorro para la vivienda	SÍ		SÍ, a sus asociados	No
Tarjetas de débito	SÍ	No	No	No
Tarjetas de crédito	SÍ	sólo a sus socios	No	No
Corretaje de seguros	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
Tasas máximas convencionales	Se aplica	SÍ	SÍ	SÍ
Recaudación		Descuento por planilla	Descuento por planilla	SÍ

Fuente: Zahler [2008]

Dado que al inicio del gobierno militar, la banca era la principal institución financiera del país, los objetivos de la reforma se concentraron en transformar la estructura de los bancos, incluyendo su propiedad. Pero hacia 1980 se inició la expansión de los mercados de capitales con la creación de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para regular a los emisores y operadores. La privatización del sistema de pensiones en 1981 se vinculó con el desarrollo del mercado de

capitales. En los años ochenta, la innovación más destacada fue el establecimiento de requisitos para que los inversionistas que desearan adquirir cartera de los fondos de pensiones, tuviesen la calificación de dos agencias especializadas, motivando el nacimiento de una industria de agencias calificadoras y consultorías en el país [Stallings y Studart, 2006].

La Ley de Oferta Pública de Adquisiciones (Opas) pronunciada en el año 2000 dejó en evidencia el desarrollo del *gobierno corporativo*²⁴ como forma de administración del sistema financiero, con el objetivo de alcanzar la profundización del sistema financiero que de acuerdo a Allard [2009] descansa en cuatro grandes aspectos: seguridad en el mercado de valores, internacionalización del peso chileno, mayor integración financiera y el financiamiento a la innovación y emprendimiento de nuevas empresas.

En materia de seguridad en el mercado de valores, se otorgó mayor flexibilidad al desempeño de los fondos de inversión y se permitió que los activos de los fondos de pensiones invirtieran en activos externos. En contraste, se protegieron los derechos de los accionistas minoritarios y las atribuciones de la SVS se ampliaron al permitir que la institución mantenga vigilancia sobre los valores emitidos. En este punto, aumentaron las facultades de la SVS con el desarrollo de controles de a los corredores de bolsa, así como el establecimiento de mayores requisitos de transparencias y normas contables para los fondos de inversión.

La Norma Núm. 193 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) emitida el 23 de enero de 2006, habilita a los privados extranjeros para emitir

²⁴ La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) emitió en 1999 sus “Principios de Gobierno Corporativo”, detallando los fundamentos que deberían adoptar los miembros de la organización: a) Proteger los derechos de los accionistas; b) Asegurar el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo a los minoritarios y a los extranjeros; c) Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos; d) Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieras sustentables; e) Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración; f) Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el consejo de administración y las responsabilidades del Consejo de Administración con sus accionistas.

En síntesis, por Gobierno Corporativo se entiende al conjunto de principios y normas que permite monitorear las funciones de la empresa, protegiendo los intereses de los accionistas, directores y altos funcionarios. Los principios de gobierno corporativo son claramente concordantes con el desarrollo de la *financiarización*, y las transformaciones en la estructura y funciones de las empresas bajo el predominio del capitalismo financiero.

bonos denominados en pesos chilenos. Se busca con ello, aumentar las alternativas de inversión de los inversionistas locales, así como permitir a emisores extranjeros levantar capital en moneda nacional, el objetivo de esta medida es alcanzar la internacionalización del peso chileno y con ello expandir la actividad empresarial chilena a las economías andinas vecinas²⁵.

En materia de integración financiera, la norma Núm. 200 de la SVS publicada en 2006 autoriza a las aseguradoras invertir en derivados financieros ampliando así sus posibilidades de negocios.

En el año 2000 entró en operaciones la *Bolsa Off-shore*. Se conoce por este nombre al mercado donde se realizan en dólares de los EU, la oferta pública, cotización y negociación de los valores extranjeros tales como acciones, cuotas de fondos abiertos y cerrados, certificados de depósitos, además de cuotas emitidas en Chile de fondos de inversión internacional y ADRs representativos de acciones chilenas. Con las operaciones de esta bolsa, se permiten y flexibilizan las exigencias para inversionistas extranjeros, además de facilitar la transacción de valores extranjeros en el mercado local mediante la figura del “patrocinante”, es decir, se facilitan las funciones de los intermediarios financieros [Allard, 2009].

Sin embargo, diversas críticas han surgido a la participación de la *Bolsa Off-shore*, la más importante, tiene que ver con el reducido número de operaciones realizadas desde su inicio de operaciones en el 2000, monto que asciende a 12 millones de dólares, un monto similar al transado diariamente en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS). De acuerdo al Boletín emitido por la BCS en agosto de 2009, las transacciones efectuadas por la *Bolsa Off-shore* representan el 0,02% del total.

El objetivo de financiamiento a la innovación y emprendimiento de nuevas empresas se corresponde con el previo concerniente a la integración financiera. Sin embargo, hay una distinción muy importante. Con el objetivo de incrementar el acceso de las pequeñas y medianas empresas a los mercados de capital, se fortalece la figura de las instituciones públicas de fomento (CORFO y BancoEstado) como banca de segundo piso mediante su participación en fondos de capital de riesgo.

²⁵ Información tomada del comunicado de prensa emitido por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS), el 1 de agosto de 2006.

Más adelante se retomará este tema que adquiere una relevancia significativa en función de la expansión del sistema financiero.

Otro aspecto que defienden los autores de la reforma financiera en Chile para medir el éxito de ésta son los controles a los flujos de capital, los cuales impidieron que se presentaran crisis financieras durante la segunda mitad de la década de 1990, logrando encauzar el capital extranjero hacia la inversión gracias a las medidas que desalentaron los flujos de corto plazo, contrario al resto de las economías latinoamericanas donde los flujos de capital contribuyen escasamente al desarrollo productivo [Ffrench-Davis, 2008].

En realidad, detrás de este aparente éxito de la política financiera, se muestra la capacidad de las oligarquías locales para proteger su nicho de mercado y negocios en Chile. Mediante los controles al capital foráneo, evitaron las entradas masivas de capitales que en la mayoría de las economías latinoamericanas significó el traslado de las empresas y de los circuitos financieros al capital trasnacional. De esta manera, los capitales foráneos que en este periodo ingresaron a la economía chilena se utilizaron en el financiamiento al Estado mediante la emisión de deuda, o en la compra de acciones para las empresas que así lo requerían.

Las medidas adoptadas han sido coincidentes con el modelo de gobierno corporativo propuesto al inicio de la década de 1990, pese a que en los últimos años se observa mayor flexibilidad en las regulaciones a los flujos de capital. Básicamente, el régimen de inversiones queda fijado en dos aspectos básicos: el Decreto DL600 y el capítulo XVI del Compendio de Normas Internacionales del Banco Central de Chile.

El primero, establecido desde 1974 y con ajustes menores desde entonces define que en el caso de las inversiones extranjeras, el inversionista celebra un contrato con el Estado de Chile, en él se fija el plazo para la internación de los capitales, mismo que no debe exceder de ocho años en las inversiones mineras (aunque el Comité de Inversiones Extranjeras puede extender el plazo si hay un acuerdo unánime). Se reconoce el derecho del inversionista de transferir al exterior los capitales después de un año y las utilidades líquidas en cualquier momento. Como modalidad específica, se establece la posibilidad de la invariabilidad del ISR a una tasa del 42% durante 10 años.

En el artículo 9º se establece que la inversión extranjera y las empresas en que ésta participe se sujetarán al régimen jurídico común a la inversión nacional. En el artículo 11º se decreta un límite al acceso de crédito interno sin definir el monto. Por una modificación introducida por ley en el año 2005, (artículo 11º bis y artículo 11º ter) se pueden otorgar facilidades especiales para acceder al crédito interno en proyectos industriales o extractivos de un monto igual o superior a 50 millones de US dólares.

El Capítulo XVI del Compendio de Normas Internacionales del Banco Central de Chile es más flexible con la inversión, definiendo que el contrato de inversión extranjera se puede realizar a través de una entidad que forme parte del mercado cambiario formal, con una participación mucho menor del Estado y sin que se implique un proyecto mutuamente convenido entre el inversionista y la administración estatal.

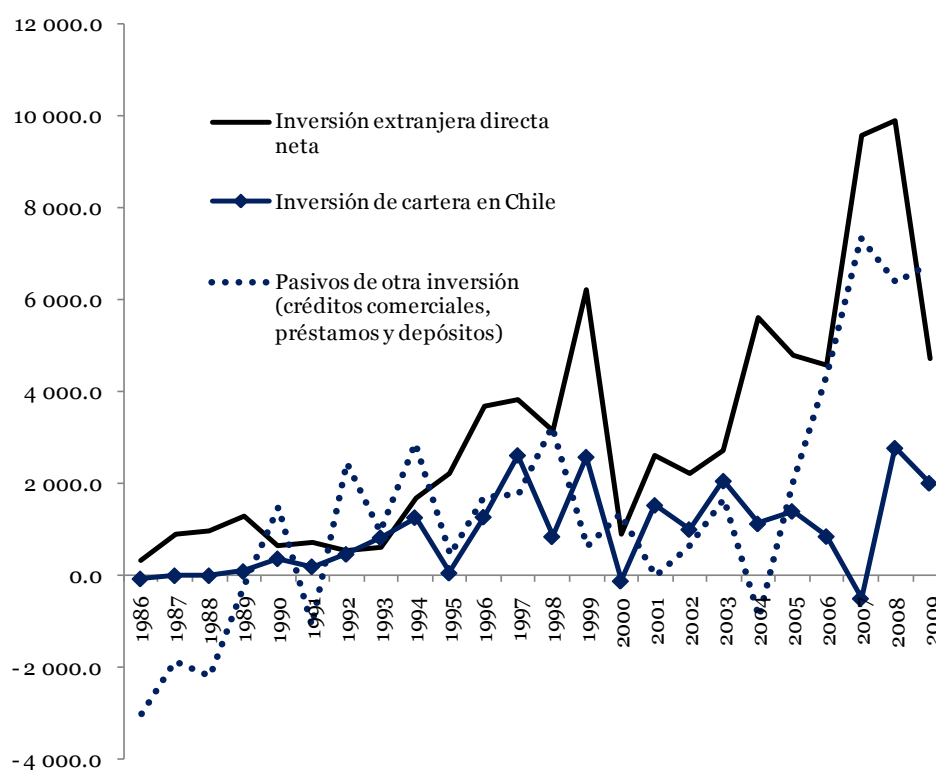
En el caso de las inversiones a corto plazo, las políticas que buscaban frenar el ingreso masivo de inversiones de este tipo se apoyaron en encajes no remunerados que incrementaron el costo de entrada, la intervención esterilizadora del tipo de cambio para atenuar la apreciación real del peso chileno y sus efectos monetarios sobre las operaciones cambiarias. Las entradas de capital de cartera eran sujetas a un encaje de hasta 30% y a un periodo mínimo de estancia de un año, excepto en el caso de los *American Depositary Receipts* (Recibos de depósito estadounidense, ADRs)²⁶. Para el caso de los inversionistas institucionales chilenos, y en el caso específico de los fondos de pensiones, sólo se les permitía mantener hasta el 12% de sus activos totales en moneda extranjera. Finalmente, las inversiones externas de los bancos comerciales residentes en Chile se limitaban al 25% de su capital.

Para Ffrench-Davis [2004] y Ocampo [2003], gracias a los esquemas de control establecidos en Chile, la crisis de los mercados emergentes en la segunda mitad de los años noventa y la posterior fuga masiva de capitales, no implicó un

²⁶ Los ADRs son un mecanismo mediante el cual las empresas extranjeras emiten nuevas acciones en los mercados bursátiles de los Estados Unidos. La emisión original o primaria de ADRs representa una atractiva oportunidad para expandir el capital de las empresas a un costo relativamente bajo, puesto que los costos de capital en los mercados internacionales naturalmente tienden a ser menores que en el mercado financiero local.

colapso financiero mayor, aunque sus repercusiones fueron notorias particularmente en la disminución de las exportaciones chilenas, mismas que cayeron un 8,7% en 1998. En la perspectiva de estos autores, la regulación a los flujos de capital constituyó un “filtro” que permitió a la economía absorber los flujos necesarios. Así, un componente mayoritario de los flujos de capital captados por Chile correspondían a IED y no a créditos bancarios a tasas flexibles, además de inversión de cartera. En la siguiente gráfica (4.1) se observa la composición de los flujos de capital que ingresaron a Chile en el periodo 1986-2009.

Gráfica 4.1
Chile. Composición de los flujos de capital, 1986-2009.
(Millones de USD).



Fuente: Banco Central de Chile, Indicadores de la Balanza de Pagos.

A partir de 1994 es notoria la mayor participación de la IED, básicamente en sectores asociados con la explotación de recursos naturales (la minería del cobre, agroindustrias, alimentos, papel y celulosa) y en el sector servicios. Las nuevas inversiones extranjeras arribaron al país y se instalaron en los sectores de telecomunicaciones, financiero (mayor participación de la banca extranjera),

además de adquirir empresas de servicios anteriormente públicos, como lo ejemplifica la extranjerización del sector eléctrico adquirido por la española Endesa y la transnacionalización de los servicios sanitarios. Destaca también en esta materia, la creciente participación de los inversionistas foráneos en el sector financiero, donde una proporción significativa de la IED en el sector financiero adquirió el carácter de inversión de cartera a pesar de que su ingreso se sujetó a la normativa del Decreto DL600.

Más allá de un neoliberalismo a ultranza, en Chile se observa un rediseño del modelo de crecimiento económico basado en los trabajos teóricos del desarrollo institucionalista de Gunnar Myrdal [1959]. La expansión de los mercados financieros chilenos requiere de la protección y regulación que permita a las instituciones financieras alcanzar altas ganancias sin caer en episodios de insolvencia. Por su parte, los principios de Gobierno Corporativo aplicados en las instituciones financieras chilenas son acordes a los objetivos básicos de la financiarización, al proteger a los accionistas dotándoles de certidumbre en las inversiones que realizan²⁷.

Resulta contradictorio el constatar que la voz de los organismos financieros internacionales promotores de la liberalización absoluta de los mercados financieros ha sido adoptada con recelo por los economistas chilenos. Para Larraín [2005], más que desregular en su totalidad los mercados, como sucedió al inicio de la dictadura, el modelo financiero chileno se afianza en la vigilancia y supervisión de las instituciones. Las atribuciones de la SBIF han permitido controlar los riesgos de nuevos episodios de crisis bancarias y de fugas de capitales.

Sin embargo, el funcionamiento del modelo financiero chileno radica en las acciones del sistema de intermediación financiera para reproducir y extraer ganancias, gracias a la supervisión estatal. La regulación de la SBIF y de la SVS, dibuja un sistema funcional al modelo de la financiarización, gracias a la

²⁷ Gunnar Myrdal [1959] sostiene que la maquina planificadora del Estado, administrada por gente razonable y apegada a un código de conducta, puede poner en práctica programas de cambio social, revelando la necesidad de la planeación racional. Para el autor, la reforma de las estructuras políticas y sociales de los países subdesarrollados, más los cambios en la orientación por parte de los países desarrollados, se establecen como los requisitos para una adecuada planeación del desarrollo de los países periféricos.

planificación gestada desde las instituciones públicas para hacer redituable el negocio financiero en manos de los corporativos privados transnacionales.

4.2 Tendencias recientes del sistema financiero en Chile. Expansión bancaria y crecimiento económico

En tan sólo dos décadas los gobiernos de la Concertación lograron el reconocimiento internacional como los arquitectos de una economía moderna, caracterizada por un alto crecimiento de la economía, control de la inflación, disminución de la pobreza, inserción en el mercado mundial, expansión y profundidad financiera, así como la fortaleza ante los episodios de crisis financieras recurrentes en la región.

Durante los años de dictadura militar las principales variables económicas no alcanzaron la estabilidad prometida por los ejecutores del golpe militar: la tasa de crecimiento promedio anual fue de 2,9%, la inflación alcanzó 79,8% promedio anual y la tasa de desempleo 18,1% [Ffrench-Davis, 2004].

En los primeros años del regreso a la democracia en Chile se alcanzaron tasas de crecimiento del PIB superiores a las del periodo dictatorial y reducción de la inflación (las dos promesas más señaladas por los programas de ajuste y de mayor importancia entre la opinión de la población), así como en otras variables macroeconómicas que dan cuenta de la estabilidad alcanzada por los gobiernos de la Concertación como muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 4.2
Chile. Variables macroeconómicas seleccionadas.
Periodos presidenciales, gobiernos de la Concertación.

Periodo	Presidente	Crecimiento PIB ¹	Crecimiento PIB per capita ¹	Tasa de Inflación anual ²	Tipo de cambio ³	Formación Bruta de Capital Fijo ⁴	Balance en Cuenta Corriente ⁴	Deuda Externa ⁴	Balance Fiscal ⁵	Tasa de desempleo ⁶
1990-1994	Patricio Aylwin	7.7	5.8	19.0	355.2	22.8	-2.2	45.2	1.8	4.9
1994-2000	Eduardo Frei Ruiz-Tagle	5.5	3.9	6.9	438.5	23.9	-3.0	38.6	1.2	6.2
2000-2006	Ricardo Lagos	4.3	3.1	2.8	620.7	20.2	-0.2	51.1	0.6	8.2
2006-2010	Michelle Bachelet	2.7	1.6	4.5	538.9	21.1	2.4	34.9	4.3	7.6

¹Tasa de Variación porcentual promedio anual; ²Variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor; ³Pesos chilenos por dólar, promedio del periodo; ⁴Porcentaje del PIB; ⁵Resultado global de las operaciones del Gobierno Central en porcentaje del PIB; ⁶Porcentaje Nacional.

Fuente: Fondo Monetario Internacional [2009] Estadísticas Financieras Internacionales, Cepal y Dirección General de Presupuestos del Ministerio de Hacienda de Chile.

Desde la perspectiva monetarista (propia de los arquitectos de la reforma financiera en Chile), el crecimiento económico chileno se presenta en una relación directa con el desarrollo del sistema financiero. Según se afirma, existe evidencia clara que el desarrollo financiero afecta positivamente el crecimiento económico debido a mecanismos como la diversificación de riesgos, la libre movilidad de recursos entre ahorradores e inversionistas, generación de información y monitoreo de la administración corporativa [Levine, 2005]. El trabajo de Fuentes y Mies [2005] se instala en esta perspectiva y afirman lo siguiente en relación a la expansión del sistema financiero chileno:

En los últimos veinte años, el sistema financiero de Chile ha experimentado un notable desarrollo, con un tamaño comparable al de las economías desarrolladas. Esto sería resultado de la combinación de políticas de mercado aplicadas desde mediados de los setenta con un adecuado marco regulatorio implementado en los ochenta. En términos de regulación y supervisión financiera, el mercado chileno aparece entre los más sólidos del mundo – particularmente en su sector bancario – clasificando este último entre los países de la OCDE. Este sector experimentó un desarrollo significativo durante los setenta y en gran parte de los ochenta, a pesar del retroceso producido por la crisis, y un desarrollo gradual durante los noventa. La actividad del sector bancario de Chile sobrepasó el promedio mundial en los ochenta, y se ubica por encima del mismo desde entonces.

Para Zahler [2003 y 2008] Chile es el país latinoamericano que mayor desarrollo financiero (particularmente bancario) alcanzó luego de la reforma impulsada por el FMI. Sin embargo, los parámetros utilizados por el autor son cuestionables pues sólo demuestran el éxito del sector bancario para incrementar los beneficios del sector²⁸.

El crecimiento de los indicadores de profundidad financiera puede estar acompañado de la intensificación de la *financiarización* de la economía, sin que ello represente un sistema financiero que cumpla con sus funciones en la generación de crédito e inversiones. El crecimiento de la actividad financiera debe entenderse en función de sus contribuciones al financiamiento de la formación de capital y en consecuencia a la modernización del aparato productivo. Antes de iniciar este debate es pertinente sintetizar las grandes tendencias del sistema financiero chileno, así como las principales aportaciones de la reforma impulsada desde los años de la dictadura y profundizada en democracia con el objetivo de determinar si en Chile existe un intensificación real de la actividad financiera que promueva el desarrollo económico, o por el contrario, el sector financiero chileno sólo se adapta a la esfera de la circulación en el marco de una economía *financiarizada*.

El Sistema Financiero Chileno actual está regido por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile (SBIF) más el Banco Central de Chile que no es fiscalizado por la SBIF. La industria bancaria está compuesta por 25 bancos, divididos en veinte bancos establecidos de los cuales siete adquieren el carácter de

²⁸ El trabajo de Zahler [2008] describe los avances en materia de profundidad, cobertura, intensidad de uso y ámbito en los servicios, así como el crecimiento en la oferta de productos y servicios en el sector bancario chileno. Complementando la información del autor y en base a los datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional, la profundidad financiera medida por la relación del crédito total en porcentaje del PIB pasó de 42,8% en 1990 a 71,5% en 2008. Para medir la cobertura, Zahler contabiliza el crecimiento en el número de cuentas y la emisión de tarjetas de crédito y débito en millones. El primer indicador pasó de 1,3 a 1,8 de 1998 a 2005; en tanto la emisión de plásticos bancarios de crédito pasó de 2,2 millones a 3,3 en el mismo periodo. Finalmente, el indicador de mayor expansión es la emisión de tarjetas de débito, el cual pasó de 1,5 millones en 1998 a 5,6 millones en 2005. En la intensidad de uso de los servicios, se mide el crecimiento de la cantidad de transacciones bancarias en tarjetas de crédito, tarjetas de débito y número de cheques presentados, destacando el crecimiento en el uso de las tarjetas de crédito que pasó de 0,4 millones de transacciones en 1998 a 52 millones en el 2005. En el caso de la intensidad de ámbito, ésta se refiere a la cantidad media de servicios financieros que demanda la población, aspecto que de acuerdo al autor no ha variado mucho en los últimos años y que para 2005 muestra que el 8% de los usuarios bancarios chilenos demandaba créditos de consumo, créditos para la vivienda y tarjetas de crédito.

filiales²⁹ de instituciones extranjeras, un banco de propiedad estatal más cuatro sucursales de Bancos Extranjeros (Cuadro 4.3). Además, son fiscalizadas por la SBIF cinco cooperativas de ahorro y crédito, dos instituciones de arrendamiento financiero (leasing) y dos sociedades de leasing inmobiliario. El sistema comprende a tres operadores de tarjetas de crédito, diez instituciones de asesorías financieras, veinte sociedades de apoyo al giro bancario, dos sociedades de apoyo al giro cooperativas, cuatro sociedades de cobranza, cuatro sociedades de factoring, tres sucursales de bancos chilenos en el exterior (Banco BCI sucursal Miami, CORPBANCA sucursal Nueva York y el Banco del Estado de Chile sucursal New York); diversos auditores externos que prestan servicios a las entidades reguladas por la SBIF, por citar a las entidades más representativas sujetas a la fiscalización de la SBIF.

En el siguiente cuadro se presenta una síntesis del sistema bancario, la cual incluye el nombre de la institución, su estructura de propiedad, así como el porcentaje de activos en el sistema bancario de Chile. Los datos corresponden a septiembre de 2010 y compete a 25 instituciones bancarias. En octubre de 2009 se concretó la compra del banco Monex por la institución Consorcio Financiero, iniciando operaciones en febrero de 2010.

²⁹ Utilizamos el concepto de filial o subsidiaria para referirnos a una entidad financiera – bancaria controlada en su mayoría accionaria por un grupo financiero extranjero (también llamado matriz) Las filiales o subsidiarias son entidades con distinciones legales para su regulación y pago de impuestos dentro del territorio chileno, por lo cual se consideran separadas de la matriz. La sucursal es una entidad financiera abierta por una empresa matriz la cual tiene facultades para representar u obligar a la compañía realizando sus mismas funciones.

Cuadro 4.3
Chile. Propiedad de los bancos y activos del sistema bancario a septiembre de 2010.

Banco	Propiedad	Activos. Porcentaje del total del sistema bancario.
Banco Santander de Chile	Filial del Banco Santander, España.	20.4
Banco del Estado de Chile	Banca Pública.	17.1
Banco de Chile	Privado de Capital Chileno.	16.6
Banco de crédito e inversiones (BCI)	Privado de Capital Chileno.	12.1
BBVA Chile	Filial del banco BBVA, España.	7.1
Corpbanca	Privado de Capital Chileno.	6.5
Scotiabank Sudamericano ¹	Filial del banco Scotiabank, Canadá.	4.8
Banco Itaú Chile	Privado de Capital Chileno.	3.1
Banco Security	Privado de Capital Chileno.	2.8
Banco Bice ²	Privado de Capital Chileno.	2.6
Deutschebank Chile	Filial de Deutsche Bank, Alemania.	1.4
Banco HSBC	Filial de HSBC, Reino Unido	1.4
Banco Falabella	Privado de Capital Chileno.	0.9
Banco Internacional	Privado de Capital Chileno.	0.8
Rabobank Chile	Filial Pertenece al grupo Rabobank, Holanda.	0.6
Banco Consorcio	Privado de Capital Chileno.	0.4
J.P. Morgan Chase Bank N.A.	Filial de J.P. Morgan, Estados Unidos	0.4
The royal bank of Scotland Chile	Filial de The Royal Bank, Reino Unido.	0.3
Banco Paris	Privado de Capital Chileno.	0.2
Banco Ripley	Privado de Capital Chileno.	0.2
Banco Penta	Privado de Capital Chileno.	0.1
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, LTD	Sucursal del banco Of Tokyo-Mitsubishi UFJ, LTD, Japón	0.1
DnB Nor Bank	Sucursal de Monex Grupo Financiero	0.1
Banco do Brasil	Sucursal del Banco Do Brasil, S.A., Brasil	0.04
Banco de la Nación Argentina	Sucursal del Banco de la Nación, Argentina.	0.02

¹ Institución propietaria del Banco del Desarrollo (antes banco estatal) a partir de noviembre de 2007

² Banco Industrial y de Comercio Exterior

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile

El sistema financiero chileno ha resistido la extranjerización completa del sector pese a las reformas impulsadas desde la dictadura, aunque cada vez es más notoria la presencia del capital extranjero en el sector.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) reportaba en 2005 un crecimiento significativo de la participación de la banca extranjera en Chile. El capital foráneo poseía el 30% de los activos totales del sistema bancario en 1995, para el 2002 el porcentaje ascendía al 56%, disminuyendo ligeramente para 2010 a 53.3 por ciento. Además, el crédito de los bancos extranjeros en proporción al total del crédito doméstico pasó del 14,3% en 1990 a 52% en 2008. De esta manera, la penetración de la banca extranjera en Chile es la tercera más importante sólo

superada por México (90%) y Argentina (60%), aunque en el caso de Argentina, la situación de la banca extranjera ha cambiado drásticamente a raíz de la crisis financiera de 2001. Los bancos privados de origen chileno mantienen durante 2010 el 29.6% de los activos y el banco estatal (BancoEstado) posee 17.1% de los activos.

Pero el organismo comete el error de afirmar que la creciente presencia de la banca extranjera en Chile es consecuencia de un entorno macroeconómico favorable y del crecimiento de la capitalización bursátil, representando una nueva oportunidad de ganancias con los clientes nacionales. El beneficio para el país residente es la modernización del sistema, además de reducir el riesgo de mercado, es decir, aquel que está relacionado con eventuales problemas financieros de carácter macroeconómico que puedan afectar tanto a los activos como a las obligaciones del banco [BID 2005].

El arribo de la banca extranjera a Chile y su paulatina expansión no tiene como objetivo complementar a la banca local. Por el contrario, constituye una de las formas de expansión del capital transnacional que se apropia de los excedentes generados en las economías latinoamericanas gracias a las políticas de desregulación y liberalización financiera.

Al respecto, Correa [2006] identifica el proceso de expansión de los bancos extranjeros en América Latina y la finalidad de dicho proceso. Con respecto al arribo de la banca extranjera, comenta lo siguiente:

La expansión de consorcios financieros extranjeros en la segunda mitad de los años noventa sucede característicamente a través de la adquisición de bancos locales, principalmente privados y también públicos.

El ingreso de bancos construyendo su propia red ha sido bajo el modelo de banca al mayoreo, con pequeña participación en el mercado. Es decir, la mayor parte de la participación de mercado de los bancos extranjeros se obtuvo por la adquisición de la infraestructura y cartera preexistentes, de manera que la inversión empezó a rendir flujos de efectivo, tamaño de activos y de mercado de inmediato [Correa, 2006: 73].

De esta manera, las filiales de los consorcios financieros extranjeros aprovechan un posicionamiento que les garantiza un flujo de efectivo constante y un nivel de rentabilidad por encima del que alcanzan en sus países de origen sin contribuir a la expansión y profundización en los mercados nacionales [Correa,2006]³⁰.

³⁰ De acuerdo a la información reportada por la SBIF, la banca chilena obtuvo beneficios por 2.450,4 millones de dólares en 2009 pese a ser un año caracterizado por la turbulencia financiera

La revisión de los alcances de la reforma y sus implicaciones para el desarrollo financiero de Chile inicia con el análisis del comportamiento de los principales indicadores bancarios, dado que en su expansión se afianzan las opiniones que afirman el éxito de la modernización financiera chilena.

Para la institución reguladora del sistema financiero chileno, en voz del Superintendente Gustavo Arriagada [2009],

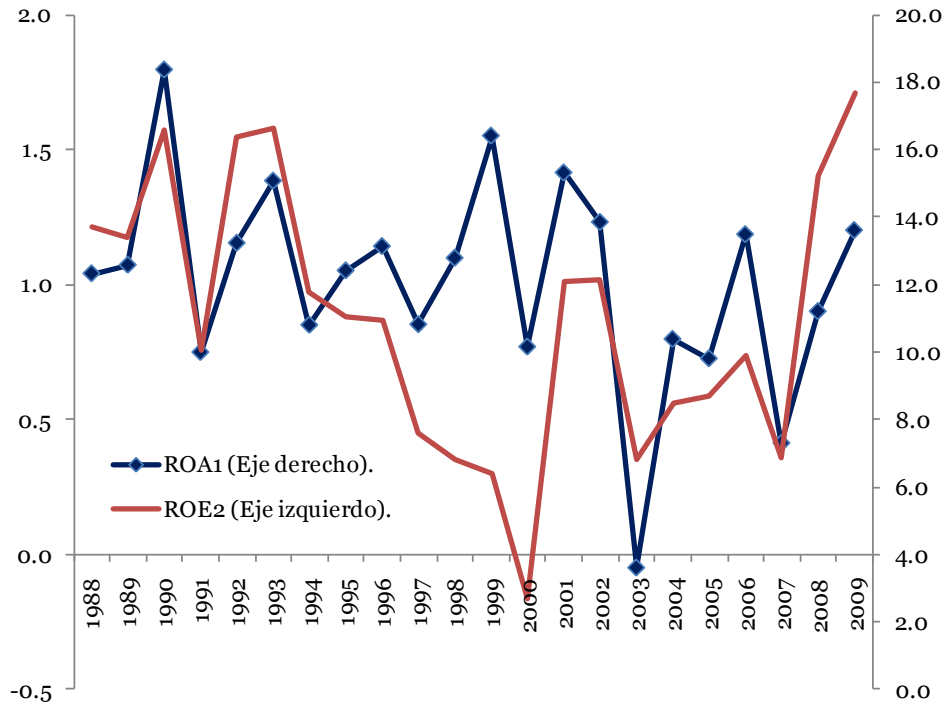
[...] el crecimiento de la rentabilidad bancaria es resultado de la estabilidad en el tipo de cambio, la estricta supervisión bancaria, el uso de la denominada “Política Fiscal basada en la regla del superávit estructural”, así como el crecimiento ordenado de las operaciones bancarias con instrumentos derivados, en base a normas que admiten el uso de instrumentos más convencionales. Con respecto a este último punto, las transacciones anuales en el mercado de derivados chileno representaban el 4,1 por ciento de PIB en 2007, mientras que en las economías centrales, el indicador se ubicaba en 24,8 por ciento del PIB.

Los indicadores tradicionales de rentabilidad de la banca chilena durante el periodo 1990-2009 se presentan en el siguiente cuadro. Se observa que la Rentabilidad sobre el Activo (ROA) presenta un ratio promedio del 1,01% en el periodo analizado. Sin embargo, en el periodo que va de 1990 a 1996 (antes de la expansión de la crisis de liquidez en los mercados emergentes) este indicador registra un promedio anual del 1,16%, posteriormente de 1997 al 2009 este cae al 0,93%, aspecto que refleja parcialmente la disminución de la capacidad de los bancos chilenos para generar ingresos con base en los activos de las instituciones bancarias.

Por su parte, el Rendimiento sobre el Capital (ROE) registra un promedio del 13,34% en el periodo 1990-96, disminuyendo al 9,34% de 1997 al 2009. En síntesis, el beneficio generado por el capital invertido por los accionistas de los bancos ha disminuido significativamente en los años posteriores a la crisis de los mercados emergentes acontecida a mediados de la década de los noventa (véase gráfica 4.2).

internacional y la quiebra de numerosas instituciones financieras. Resalta el caso del banco Santander Central Hispano de Chile. Mientras la matriz española sufría los efectos del llamado “fraude Madoff”, la filial en Chile obtuvo ganancias por 872,6 millones de dólares, siendo el banco establecido en Chile con las mayores ganancias.

Gráfica 4.2
Chile, rentabilidad de la banca 1988-2009.
(Porcentaje).



¹Utilidad neta / Total de Activos

²Utilidad neta / Capital Promedio

Fuente: Fitch's BankScope database

Los activos bancarios se incrementaron a partir de la década de 1990, alcanzando 71,2% del PIB en 2008 en comparación con el 5,5 observado al inicio del gobierno militar. En concordancia con los activos, los depósitos bancarios han crecido de manera importante. La relación de depósitos en porcentaje del PIB pasó de 28,2% en 1990 a 54,1% en 2008, cifras que dan cuenta del avance en este indicador durante el periodo³¹. La diferencia de 20 puntos porcentuales del PIB entre activos y depósitos podría ser explicada por el crecimiento de las operaciones con activos financieros por parte de los bancos, particularmente los bonos del banco central en propiedad de las instituciones bancarias.

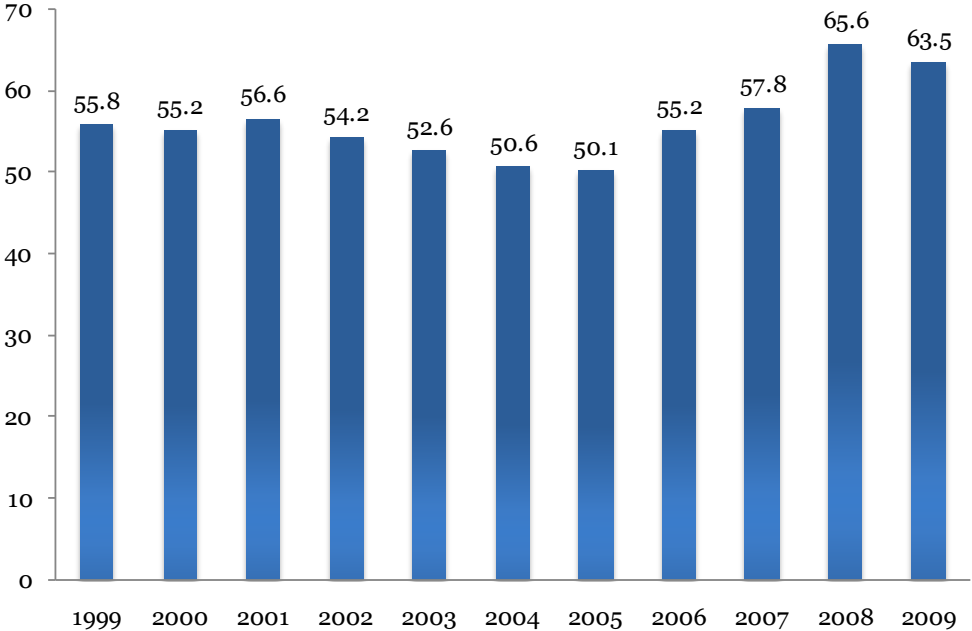
El análisis de los créditos concedidos adquiere mayor relevancia dado que las estadísticas oficiales señalan que en la década del 2000, el crédito al sector

³¹ Datos obtenidos del FMI, Estadísticas Financieras Internacionales.

privado en Chile mantiene un crecimiento constante, en contraste con otras economías de la región donde este indicador ha caído considerablemente.

De 1999 al año 2009, el crédito de la banca comercial concedido al sector empresarial muestra una tendencia ascendente llegando al 63,5% del total del crédito en el último año. Para los defensores del modelo de banca impulsado por la experiencia chilena, las cifras anteriores confirman la correcta aplicación del proceso de desregulación financiera realizado en Chile, mismo que en su postura permite canalizar los recursos financieros hacia los sectores empresariales que requieren fondos.

Gráfica 4.3
Crédito de la banca concedido al sector empresarial*.
(Porcentaje del total del crédito bancario).



*El monto corresponde a la suma de colocaciones de corto y largo plazo
Fuente: Superintendencia de bancos y entidades financieras de Chile.

En tan sólo un quinquenio (2004-2008) el número deudores de la banca comercial se elevó en más del 50% pasando de 536.400 a 819.140. De estos deudores más del 56% corresponde a micro, pequeñas y medianas empresas, por consiguiente el resto son grandes y mega empresas. Con los datos que aporta el siguiente cuadro, se observa que el monto total del crédito concedido a los grandes y mega deudores representa más del 80% del financiamiento total. Las micro,

pequeñas y medianas empresas en Chile acceden a menos de 20% del crédito bancario, aspecto que refuerza la concentración del crédito bancario local entre las grandes empresas.

Cuadro 4.4
Chile. Deuda de sectores empresariales con el sistema bancario.
(Saldos a fin de año en Millones de USD).

	Micro deudores	Deudores pequeños	Deudores medianos	Deudores Grandes	Mega deudores	Total Deudores Comerciales
2004	686.7	3,498.8	4,072.5	8,090.4	26,684.3	43,032.7
2005	947.9	4,242.9	5,040.3	10,531.1	36,232.9	56,995.1
2006	1,185.5	4,711.7	5,399.0	11,737.7	40,507.0	63,540.9
2007	1,470.1	5,449.0	6,124.6	13,386.8	51,900.6	78,331.1
2008	1,871.4	6,005.7	6,600.2	14,775.5	66,048.0	95,300.8

Fuente: Superintendencia de bancos y entidades financieras de Chile.

La concentración del crédito y el destino del mismo son muestra del tipo de economía que se articula en torno a la reforma financiera. Desde los años de la dictadura, la economía chilena ha transitado a una economía de servicios, con actividades productivas delimitadas a los sectores agroindustrial, minero y de productos pesqueros.

El sector servicios capta más del 60% del crédito bancario, mismo que se ha pretendido sea concedido en moneda local (pesos chilenos) tratando de evitar episodios similares a la crisis de 1982 cuando el sector empresarial se endeudó en moneda extranjera cayendo en la insolvencia de su deuda. Es evidente la presencia del crédito en aquellos sectores ligados a las actividades terciarias de la economía, mismos que aportan el 58% del PIB chileno. Aspecto que define de manera parcial la composición heterogénea de la economía y de los mecanismos de financiamiento.

El cuadro 4.5 presenta la situación coyuntural del crédito por actividad económica.

A pesar de que aún persiste un porcentaje mayoritario de crédito otorgado en moneda nacional, el endeudamiento en moneda extranjera (particularmente en

US dólares) ocupa un monto importante. En Chile existen restricciones a las operaciones bancarias en dólares, prohibiendo la mayoría de las tenencias de depósitos en divisas o bien restringiéndolas con medidas prudenciales, en consecuencia el índice de dolarización de la economía chilena ronda un porcentaje del 15% al final de la década del 2000; en 1998 apenas alcanzaba el 6,2% [Jeanneau, 2007].

Cuadro 4.5
Sistema financiero de Chile. Crédito concedido por actividad económica¹.
Datos a diciembre de 2009 en millones de pesos chilenos.

SECTORES	MONEDA CHILENA			MONEDA EXTRANJERA			TOTAL
	Hasta 1 año	A más de 1 año	Total	Hasta 1 año	A más de 1 año	Total	
AGRICULTURA, GANADERIA, SILVICULTURA, INFRAESTRUCTURA PREDIAL, PESCA	681,545	1,326,910	2,008,454	1,068,707	423,637	1,492,344	3,500,798
Agricultura y ganadería excepto fruticultura	435,158	849,400	1,284,558	198,987	126,735	325,721	1,610,280
Fruticultura	155,946	300,492	456,438	165,510	87,158	252,667	709,105
Silvicultura y extracción de madera	48,009	115,123	163,132	19,328	122,055	141,383	304,515
Pesca	42,432	61,895	104,326	684,883	87,689	772,573	876,899
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	75,465	162,209	237,674	331,642	33,732	365,374	603,048
Explotación de minas y canteras	71,314	108,115	179,429	265,122	22,798	287,920	467,349
Producción de petróleo crudo y gas natural	4,151	54,094	58,245	66,520	10,934	77,454	135,699
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	1,018,504	1,432,527	2,451,030	831,476	270,701	1,102,177	3,553,207
Industria de productos alimenticios, bebidas y tabacos	315,125	305,926	621,051	305,891	85,057	390,949	1,012,000
Industria textil y del cuero	95,326	138,594	233,920	65,233	443	65,677	299,597
Industria de la madera y muebles	46,956	101,819	148,775	49,426	8,744	58,170	206,945
Industria del papel, imprentas y editoriales	37,779	98,001	135,781	16,441	55,474	71,915	207,696
Industria de productos químicos derivados del petróleo, carbón, caucho y plástico	215,918	299,074	514,992	113,428	53,696	167,123	682,115
Fabricación de productos minerales metálicos y no metálicos, maquinarias y equipos	245,172	317,427	562,599	190,112	48,133	238,246	800,845
Otras industrias manufactureras	62,226	171,687	233,913	90,944	19,154	110,097	344,010
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	168,497	519,988	688,485	111,542	313,662	425,204	1,113,689
Electricidad, gas y agua	168,497	519,988	688,485	111,542	313,662	425,204	1,113,689
CONSTRUCCION	3,372,622	3,409,357	6,781,980	44,317	18,222	62,538	6,844,518
Construcción de viviendas	1,825,410	577,696	2,403,106	3,665	1,425	5,090	2,408,196
Otras obras y construcciones	1,547,212	2,831,662	4,378,874	40,652	16,797	57,449	4,436,323
COMERCIO	1,900,353	2,956,323	4,856,676	1,476,673	237,896	1,714,569	6,571,245
Comercio al por mayor	1,161,439	1,170,504	2,331,943	1,093,362	192,733	1,286,095	3,618,038
Comercio al por menor, restaurantes y hoteles	738,914	1,785,819	2,524,733	383,311	45,163	428,473	2,953,207
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	421,304	1,779,812	2,201,116	88,620	192,168	280,789	2,481,905
Transportes y almacenamiento	289,614	1,317,375	1,606,989	85,676	180,508	266,184	1,873,173
Comunicaciones	131,690	462,437	594,127	2,945	11,660	14,605	608,732
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS	3,333,476	4,733,690	8,067,166	505,195	257,953	763,148	8,830,314
Establecimientos financieros y de seguros	1,971,528	2,185,667	4,157,195	361,090	203,596	564,687	4,721,881
Bienes inmuebles y servicios prestados a	1,361,948	2,548,023	3,909,971	144,105	54,356	198,461	4,108,432
PERSONALES	1,471,998	5,923,816	7,395,815	294,178	240,147	534,325	7,930,140
Servicios comunales, sociales y personales	1,471,998	5,923,816	7,395,815	294,178	240,147	534,325	7,930,140
CREDITO DE CONSUMO	2,510,667	6,214,099	8,724,766	43,682	0	43,682	8,768,449
VIVIENDA ³	31,948	16,466,808	16,498,755	0	0	0	16,498,755
TOTAL	14,986,380	44,925,539	59,911,918	4,796,032	1,988,117	6,784,149	66,696,067

¹ Corresponde a las Colocaciones totales netas de las Colocaciones contingentes.

² La moneda extranjera se ha convertido al Dólar Observado del último día del mes: \$550,64 por US\$1.

³ El saldo mostrado en este ítem no es necesariamente equivalente a las Colocaciones para la Vivienda provenientes de la contabilidad, porque toma en consideración algunos conceptos no verificables en esta última.

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras - SBIF

Continuando con el análisis del cuadro 4.5 se observa que casi el 43% del crédito concedido a la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca se otorga en moneda extranjera mayoritariamente en operaciones de corto plazo. Por su parte, el 61% la explotación de minas y canteras tiene créditos en moneda extranjera, mientras que el 30% del crédito a las industrias manufactureras se otorga en moneda foránea. El mismo indicador alcanza casi el 40% en el crédito a los servicios de electricidad, agua y gas, y se acerca al 30% en el comercio, evidenciando el peso significativo de las operaciones con moneda extranjera en el otorgamiento de crédito a las principales actividades productivas de Chile. Además, el 70% de los créditos en moneda extranjera son de corto plazo.

Existen dos elementos tradicionalmente usados por los defensores de la reforma financiera para gestionar los avances de dicho proceso: la reducción de la cartera vencida y la disminución del costo de financiamiento.

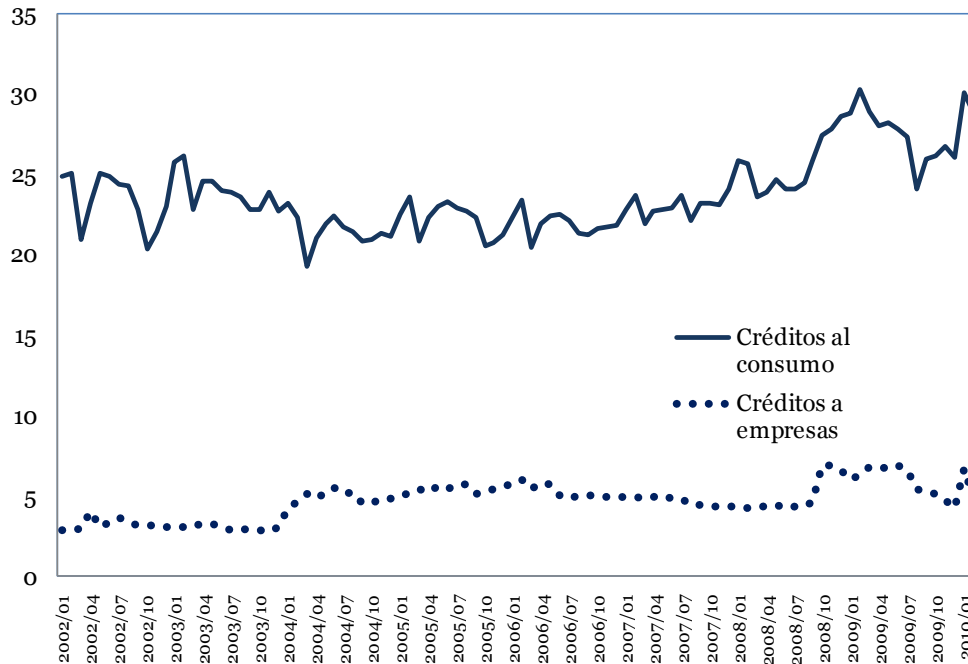
En el caso de la cartera vencida está ha disminuido progresivamente en Chile. Al inicio de la década de 1990 la cartera vencida como porcentaje de los préstamos totales era del 2,1%; llegando al 1,3% en 2008³². Podría suponerse, que la disminución de la cartera vencida refleja una reconfiguración de los sectores productivos, mismos que vinculan el empleo y las fuentes de financiamiento hacia los sectores más dinámicos en el modelo de economía creado en Chile.

En el caso de la reducción del costo del financiamiento, es indudable la reducción de la tasa de interés para los créditos a las empresas, lo que para la teoría convencional, un menor costo se traduce en una mayor demanda de préstamos, lo que alimenta mayores inversiones y en consecuencia, eleva la tasa de crecimiento económico.

En la gráfica (4.4) siguiente se observa el diferencial de crédito bancario entre las tasas de interés reales mensuales de los créditos al consumo y los créditos a las empresas.

³² Datos de Stallings y Studar [2006] complementados por el Informe Anual de al ASOBAN, 2008.

Grafica 4.4
Chile. Diferencial en tasas de interés de créditos bancarios.
Tasas de interés mensuales reales*, enero 2002-enero 2010
(Porcentaje).



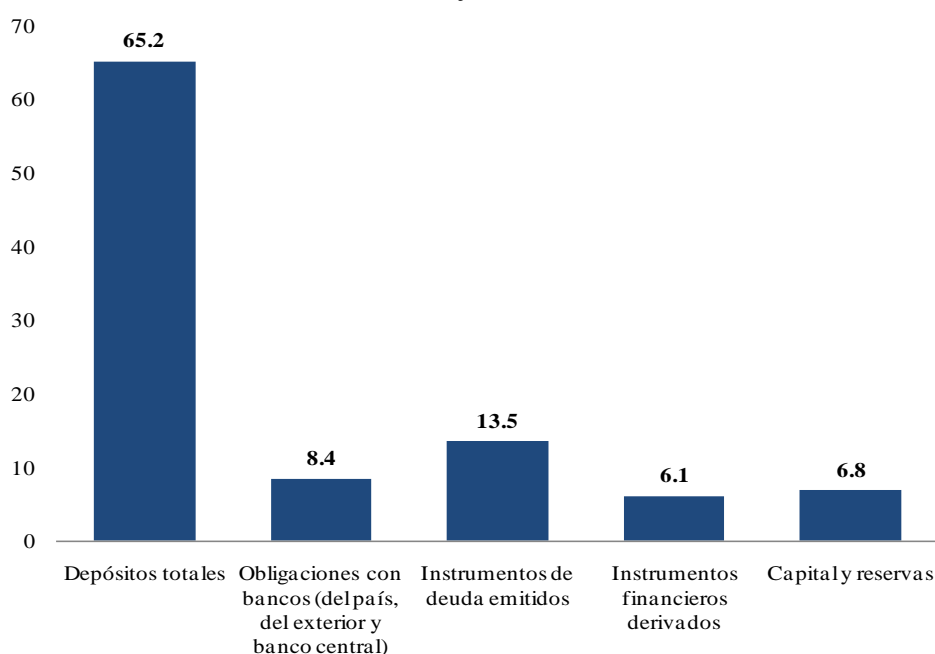
*Tasa de interés nominal menos la tasa de política monetaria (TPM)
Fuente: Banco Central de Chile

El alto volumen de crédito ofrece un debate sobre la presencia de una banca “tradicional” en Chile. Por banca “tradicional” debe entenderse una banca creadora de dinero, adecuadamente regulada y capitalizada. La actuación de una “banca tradicional” conlleva que los activos se constituyan mayoritariamente por préstamos, mientras las inversiones en activos de riesgo son acotadas. Esto implica que los pasivos provengan de los depósitos de los ahorradores en mayor porcentaje.

Para Stallings y Studart [2006] a diferencia del resto de las economías latinoamericanas, en Chile el aumento de los activos extranjeros no se vio abatido por el aumento de las obligaciones en monedas externas, aspecto que es muy importante para la estabilidad del sistema bancario, ya que el desfase cambiario es uno de los principales factores de desestabilización y generación de crisis bancarias. La información presentada por Cowan [2009] reafirma la posición

anterior. De acuerdo a los datos del autor, el 8,4 de los pasivos bancarios corresponde a obligaciones con bancos del país, del exterior y del banco central. De estos pasivos, el financiamiento concedido por la banca extranjera a las instituciones bancarias radicadas en Chile representa el 0,1% del total del crédito al sector privado siendo uno de los más bajos en los mercados emergentes. México es un caso especial, pues representa con el 1,7% el más elevado del grupo de países seleccionados incluyendo a otras economías desarrolladas como Reino Unido, Suiza y los Estados Unidos. Lo anterior se refleja en la composición de los pasivos bancarios, donde los depósitos totales constituyen más del 60% del pasivo bancario.

Gráfica 4.5
Chile. Composición de los pasivos bancarios en 2009.
(Porcentaje del total).



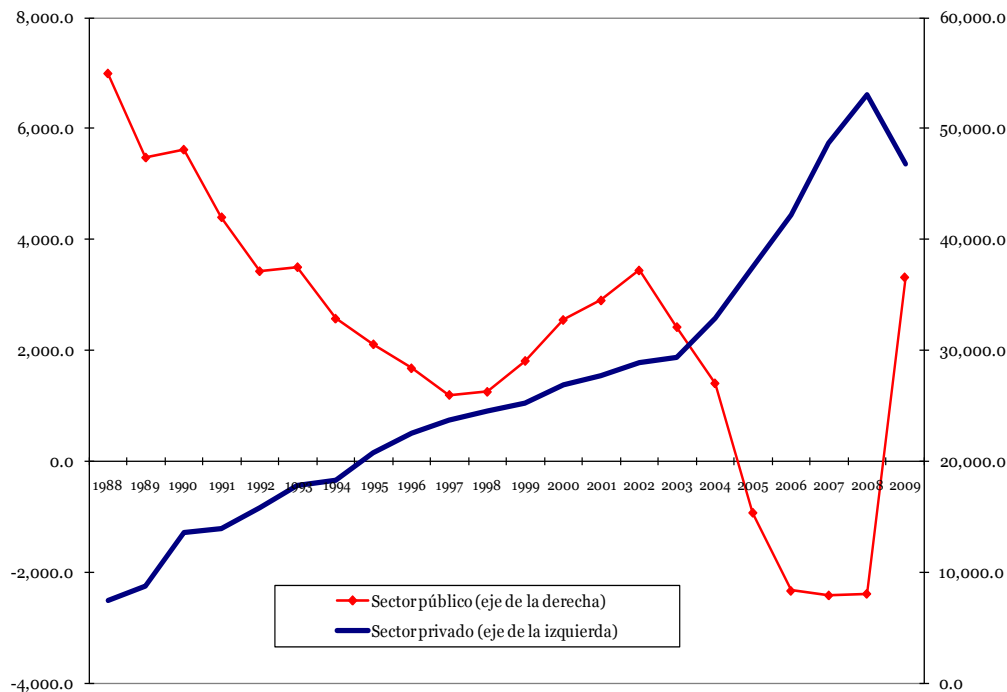
Fuente: SBIF, Chile. Información con datos a diciembre de 2009.

Esta información es utilizada para defensa de la reforma y afirmar que se alcanzó el objetivo de elevar la tasa de ahorro, permitiendo a los bancos financiar la mayoría de sus actividades internamente.

Durante los últimos años, el crédito de la banca hacia el sector público ha disminuido considerablemente. Durante la década de 1990, el crédito al sector público concedido por la banca comercial se redujo 8.4%, en contraste, el crédito al

sector privado tuvo un aumento de 12 por ciento. En este periodo se presentó la crisis de las economías emergentes, debido a ello, el crédito de la banca se alineó con la reactivación de la economía. Entre 1990 y 1997 el crédito al sector público se contrajo 16.6%, mientras que al sector privado se incrementó 14.2 por ciento. Con la crisis a cuestas, los bancos aumentaron los montos de crédito en 24.5% para el sector público y sólo 3% para el sector privado en el periodo 1998-1999. Una vez superada la crisis de las economías emergentes, es evidente como la banca orienta un porcentaje mayoritario del crédito hacia el sector privado.

Gráfica 4.6
Chile. Crédito de la banca a los sectores público y privado.
(Millones de pesos chilenos a precios de 2000).



Fuente: Banco Central de Chile. Informe de Política Monetaria, varios años.

El otorgamiento de altos niveles de crédito al sector empresarial obliga a cuestionar si estos recursos realmente provienen de los depósitos captados por los bancos, o por el contrario, podría suponerse que los bancos chilenos recurren a la emisión de valores para incrementar sus fuentes de liquidez o en su defecto, adquieren deuda pública.

El mercado no determina los altos niveles de crédito bancario en Chile, así como tampoco existe ninguna clase de relación entre el tipo de interés y el nivel de crédito. Como lo menciona Parguez [2006], el tipo de interés proviene de la acumulación deseada por los bancos, un aumento de la tasa deseada de acumulación financiera conlleva el aumento del tipo de interés.

Esto no quiere decir que las instituciones financieras chilenas disminuyeran sus pretensiones de acumulación; los bancos adelantan a las empresas la tasa de beneficios que esperan recibir. Cuando obtienen el crédito, las empresas se comprometen a alcanzar la tasa mínima de rendimiento exigida por los bancos. Esta obligación es la garantía que las empresas proporcionan a los bancos. De acuerdo con Parguez [2006], ya sólo falta que los bancos se protejan contra la inflación, pues la inflación desvaloriza el capital financiero, lo que explica que los bancos se esfuercen por imponer a las empresas la estabilidad de precios. El banco central ayuda a los bancos al marcar como objetivo la estabilidad de precios, pretendiendo con ello prevenir la inflación.

4.3 Banca Pública y el acceso al financiamiento para Micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes)

Como se mencionó, hay una concentración del crédito en las grandes y mega empresas que operan en Chile, particularmente en el sector servicios, aunque en términos proporcionales, el número de micros, pequeños y medianos deudores se duplicó en el quinquenio 2004-2008.

Cuadro 4.6
Chile. Número de empresas deudoras del sistema bancario distribuidas por segmento 2004-2008.

Año	Micro deudores	Deudores pequeños	Deudores medianos	Deudores Grandes	Mega deudores	Total Deudores
2004	398,402	104,682	24,906	7,108	1,302	536,400
2005	421,746	110,873	27,633	8,152	1,479	569,883
2006	487,909	120,075	27,703	8,479	1,604	645,770
2007	563,143	135,124	31,062	9,557	1,877	740,763
2008	629,711	144,454	32,663	10,206	2,106	819,140

Fuente: SuperIntendencia de Bancos y Entidades Financieras, Chile

Se señaló que las líneas de crédito concedidas por la banca comercial al sector empresarial se orientaron predominantemente hacia las actividades base del modelo de crecimiento aplicado en Chile. Dado que las problemáticas referentes al crecimiento de la desigualdad y la concentración del ingreso (agudizadas en la dictadura) son unas de las principales tareas no resultas por los gobiernos democráticos; se adoptaron medidas para acercar los servicios financieros a las mipymes. Esta función se concentró en dos instituciones financieras estatales: la Corporación de Fomento a la Producción (CORFO) y el banco público BancoEstado.

Durante las décadas previas al retorno de la democracia, CORFO aplicó financiamiento de primer piso que al igual que en el resto de la región exhibió enormes desaciertos. A fines de 1990 la institución registraba una cartera crediticia de baja calidad, tan sólo el 54,2% de las operaciones se encontraba al día. Era notoria la existencia de serias deficiencias crediticias heredadas por la dictadura que impedían el financiamiento a las empresas, destacando entre ellas:

- a) Baja disponibilidad del financiamiento a corto y largo plazo, tanto del sistema bancario como del mercado de capitales.
- b) Exclusión de acceso al crédito por parte de las mipymes.
- c) Inexistencia del financiamiento para nuevas empresas y para la capacitación al trabajo.

Desde los años noventa se inicia una nueva modalidad en la participación al financiamiento a empresas por parte de CORFO. Ya como entidad de segundo piso, se evita el financiamiento directo y la toma de riesgos de esa vía, intermediando los recursos a través de la banca comercial y posteriormente con intermediarios no bancarios, esta intermediación de fondos permite otorgar créditos de mayor plazo a las empresas, porque el riesgo es transferido de la banca comercial a CORFO.

La nueva estrategia de la Corporación pretendía evitar los privilegios a sectores productivos determinados previniendo así el uso de recursos públicos en la satisfacción de las demandas financieras de los grupos corporativos más importantes. Así, la estrategia financiera, contempla el uso de los recursos públicos como un componente adicional de la oferta de recursos de la banca comercial sin pretender desplazar a ésta.

A finales de la década de 1990, las pymes chilenas enfrentaron los problemas derivados de la crisis de liquidez en los mercados emergentes: subida en las tasas de interés, acortamiento de plazos, cancelación de las líneas de crédito al consumo de los hogares lo que redujo el volumen de ventas y en consecuencia el monto de los ingresos destinados al pago de la deuda bancaria. En contraste con décadas previas las empresas enfrentaron problemas de sobreendeudamiento, CORFO sirvió como intermediario financiero, proporcionando fondos a los bancos para reprogramar la deuda de las pymes, además de otorgar líneas de crédito a costo preferencial, aunque el riesgo siguió compartido con las instituciones financieras privadas gracias a las garantías de crédito de parte de CORFO.

Durante la crisis, el programa de apoyo a la inversión se intensificó, para luego caer a medida que se aligeró la turbulencia financiera. En el caso de las mipymes, CORFO apoya desde el 2002 este sector con líneas de factoraje (aumento de la liquidez de los activos de pequeñas y medianas empresas en vista de su alto contenido de documentos por cobrar que suelen exceder en plazo al ciclo de compras de los insumos necesarios para operar). Esto constituye una decisión importante al reducirse los recursos provenientes del exterior destinados al financiamiento, en el caso de los corporativos, y un apoyo fundamental en el incremento de los flujos de caja de las pymes. No debe perderse de vista en el análisis, que el factoraje es el fondeo más caro que existe para una pequeña

empresa y que los apoyos iniciales con el subsecuente incremento de liquidez, se convierten posteriormente en un desfaldo para las empresas.

Desde 1990, CORFO ha extendido paulatinamente el alcance de sus programas, recurriendo a intermediarios no financieros para así alcanzar a segmentos tradicionalmente excluidos del crédito. La Corporación diseñó programas de apoyo a las exportaciones, al microcrédito, reprogramación de crédito a mipymes, Subsidio a la Asistencia Financiera (SUAF), el cual se orienta a apoyar la contratación de servicios de asesoría externa para asistir a las empresas de elaboración de documentación contable y financiera; se implementaron además, los Cupones de Bonificación de Primas de Seguros de Crédito (CUBOS). Estos cupones podían ser utilizados para pagar las primas de pólizas que un banco adquiriera de una compañía aseguradora para cubrir el riesgo de impagos en créditos a pequeñas empresas. Finalmente, el apoyo a la creación de empresas y la innovación mediante líneas de cuasi capital y capital de riesgo son otros de los numerosos programas con los que CORFO trata de eliminar la disparidad existente entre pequeñas y grandes empresas, misma que se observa en el acceso al financiamiento.

Pese a la utilización de los mecanismos de mercado en la asignación de recursos, CORFO no descarga su función promotora del financiamiento en ellos, como lo afirma Jiménez [2009]:

Más que en la magnitud de los programas, la clave ha estado en apoyar la dirección en la cual se mueven los mercados, evitando inhibir el surgimiento de soluciones privadas a los desafíos que enfrenta el sistema, atacando los obstáculos de modo tal, que una vez retirado el apoyo público en determinada área, el mercado continúe operando y creciendo en forma autónoma. [...] Ello ha hecho posible que el Estado cuente con una institucionalidad apropiada y solvente para atender las necesidades financieras del desarrollo, y ha posibilitado la continuidad de los programas de fomento y desarrollo productivo, así como la atención de las necesidades de pequeñas y medianas empresas durante episodios de crisis.

Las mipymes en la necesidad de obtener recursos financieros cuantifican los costos del crédito, al mismo tiempo que los bancos evalúan las garantías otorgadas por las pymes, el resultado tradicional es un costo crediticio no relacionado con el monto, (es decir, gran costo y pocos recursos) lo que constituye una barrera enorme en el acceso al financiamiento productivo.

La función de CORFO en los últimos años ha servido para nivelar la diferencia de acceso al financiamiento entre grandes y pequeños empresarios. Las garantías públicas otorgadas por CORFO conceden a las pymes el respaldo en hojas de balance suficiente para acceder al crédito bancario.

De acuerdo a la información proporcionada por la Corporación a fines de 2008, el 71,3% de los créditos otorgados mediante el programa de reprogramación a las pymes durante el periodo 2001-2002 se encontraba completamente pagado, el cual alcanzó las 14.954 operaciones de reprogramación por un monto total de 587 millones de dólares [Jiménez, 2009].

Una de las instituciones públicas que más apoyó la bancarización en Chile es el BancoEstado, dado su función de banca estatal, este banco se ha establecido en regiones y zonas geográficas que no significaban importancia al conjunto del sistema bancario privado. Con cerca del 18% de los activos totales del sistema bancario, así como el 11% del crédito a las empresas, BancoEstado apoya la intermediación financiera para las mipymes, especialmente para aquellos proyectos que requieren un programa de maduración más amplio al soportado por la banca comercial [BancoEstado, Informe Anual 2009].

La institución pública opera con una filial llamada BancoEstado Microempresas que en 2005 mostraba una cartera de 170 mil clientes. A final del 2009 de acuerdo a la información proporcionada por la SBIF, 51,2% del crédito otorgado por el banco estatal fue concedido al sistema productivo, el resto se otorgó en créditos al consumo e hipotecarios, todos ellos en moneda nacional, lo cual elimina el riesgo de sobreendeudamiento vinculado al sistema cambiario.

Resulta interesante la revisión del porcentaje de la cartera de préstamos de bancos públicos, privados y extranjeros realizada por Stallings y Studart [2006]. En 2003, BancoEstado concedió el 58,3% de su crédito a empresas a las mipymes. Banco de Chile, el mayor banco privado nacional, colocó el 65,3% de su crédito a empresas en el sector de mipymes, mientras que el Banco Santander (el mayor banco privado extranjero) concedió el 63,4%.

En Chile, la característica dominante de la economía es el liderazgo del sector privado, por ello, la principal fuente de financiamiento para las pymes son los bancos privados. La participación de CORFO y BancoEstado ha desarrollado un

nuevo nicho de negocios para la banca privada que compite ahora por acercarse a las mipymes, no sólo con líneas de crédito, se incluyen nuevos mecanismos como el arrendamiento financiero, el factoraje y en el extremo la titulización.

En síntesis, las mipymes representan mayor rentabilidad para los bancos en comparación a las grandes y mega empresas dado el riesgo más elevado existente en el crédito (a mayor riesgo, mayor tasa de interés). En un artículo publicado el 12 de abril de 2009 en el diario Clarín de Chile, el ingeniero Juan Carlos Scapini cuestiona la disparidad en las tasas de interés cobradas a las mipymes en Chile. En sus palabras,

Por qué cuesta tanto dejar más explícito que el sistema financiero en Chile discrimina en contra de las PYMES? Las operaciones en moneda nacional tienen diferentes condiciones crediticias, según se trate de grandes o pequeños montos. Es sabido que mientras más pequeño el crédito, más alta es la tasa de interés cobrada por el banco.

El problema es que esta diferencial permite que el costo promedio de un crédito para una pequeña operación puede llegar a ser un 300% superior al de una más grande, como en efecto está ocurriendo. En el mes de febrero de 2009, la tasa de interés nominal promedio del sistema bancario nacional para una operación de crédito mayor a los 5.000 UF fue de 9,06%, lo que contrasta con la tasa de interés cobrada del 23,34%, para las operaciones entre 5.000 UF y 200 UF, y con la tasa del 39,38%, cobrada para las operaciones menores de 200 UF.

Por otro lado, la tasa de interés máxima convencional (TIMC), calculada para cada uno de los tramos de crédito evidenciados, muestra rangos bastante dispares, que son sustancialmente más altos en las micro y pequeños créditos que no en los tramos superiores a las 5.000 UF. Mientras la TIMC para las operaciones no reajustables superiores a 90 días marcan 13,59% para los créditos de montos mayores a 5.000 UF, la TIMC se empina al 59,07% en la franja de montos menores a las 200 UF y al 34,86% entre 200 UF y 5.000 UF. En otras palabras, la TIMC no hace más que perpetuar una relación asimétrica en el acceso al sistema financiero chileno, entre los demandantes más grandes y los más pequeños.

Estamos por lo tanto enfrentados a una enorme y vergonzosa falla estructural del mercado financiero chileno, que inhibe el desarrollo de las micro empresas y de las PYMES y que requiere, de parte del Estado, de una fuerte voluntad política para mejorar el acceso de éstas al financiamiento y desarrollo productivo. La pregunta de siempre es ¿qué hacer entonces?

El gobierno chileno ha declarado que el problema de las mipymes ya no es la falta de crédito, sino las condiciones en las cuales se ofrece. Declaración contradictoria y sujeta a numerosas interpretaciones, en vista de que la reforma financiera neoliberal argumenta la modernización de los mecanismos de intermediación financiera y la utilización óptima de los recursos entre los sectores que más requieren fuentes de financiamiento. Para el vicepresidente de CORFO, Hernán Cheyre, las tasas de interés que se le cobran a las pequeñas empresas son más altas puesto que “son más riesgosas, pero a través de nuestra garantía el riesgo

para el banco sea más bajo, porque respaldamos una parte importante de ese crédito”³³.

4.4 Mercados de capitales: la importancia de la participación del sistema privado de pensiones

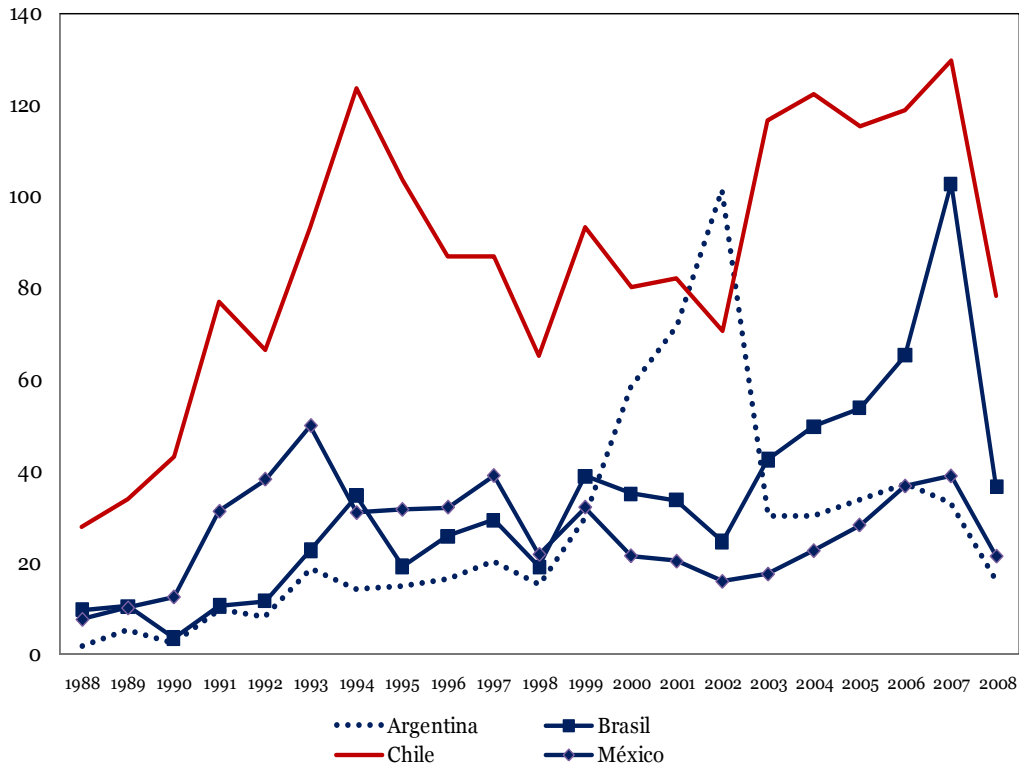
En los años noventa se inició la expansión de los mercados de capitales³⁴ en Chile, siendo considerado luego del arduo proceso de reforma como el mercado más profundo de la región si se utiliza como parámetro la medición tradicional denominada grado de capitalización del mercado³⁵, como se muestra en la siguiente gráfica (4.7). Este indicador de profundización financiera tiene que ver con la transparencia, oferta, demanda y demás condiciones de mercado que potencian a la rentabilidad de los instrumentos transados.

³³ Publicado en el diario La Nación, Chile. 18 de junio de 2010

³⁴ Los mercados de capitales constituyen un componente esencial de los mercados financieros, su finalidad es otorgar créditos a largo plazo a las empresas y al sector público. El tipo de instrumentos que se negocian en el mercado de capitales son por lo general los que poseen un vencimiento mayor a un año. Esta es su principal diferencia con el mercado de dinero, pues los instrumentos de éste tienen un vencimiento de corto plazo.

³⁵ La capitalización del mercado o grado de bursatilización, representa una medida de la dimensión económica de las empresas. El Banco Mundial hace esta estimación a partir del promedio del número de acciones multiplicadas por el precio promedio de las mismas, mientras más alto sea este indicador, las empresas cuentan con mayor capital para operar.

Gráfica 4.7
Chile. Profundización financiera 1988-2008.
(Capitalización del mercado como porcentaje del PIB).



Fuente: Banco Mundial, World Development Indicators.

Pero la profundización financiera en Chile ha disminuido considerablemente al pasar de 120% del PIB en 1994 a 70% en 1997, mostrando los efectos de la crisis de los mercados emergentes entre 1997 y 2002. Para el año 2003 inicia una segunda etapa de crecimiento alcanzando un pico de 130% del PIB en 2007, para caer hasta el 80% como consecuencia de la crisis financiera internacional, fenómeno que manifiesta un comportamiento similar en Brasil, Argentina y México. Cabe señalar, que Argentina previo a la crisis de 2001-2002 alcanzó un nivel superior al de Chile.

En el caso chileno, los inversionistas institucionales son el principal motor del mercado de capitales, seguido por la banca privada. Las Administradoras de Fondos de Pensiones Chilenas (AFPs) adquieren mayor importancia, por ello antes de revisar el comportamiento de los mercados de capitales se procede a realizar un recuento concerniente a la importancia del sistema privado de pensiones en el desarrollo de los mercados de capital en Chile.

El sistema de pensiones chileno, privatizado en 1982 fue reformado en 2009 con la restitución de un sistema paralelo de reparto al existente de cuentas individuales. Antes de la reforma de 2002, fue presentado como uno de los principales éxitos de la reforma financiera en el país andino pretendiendo los organismos financieros internacionales extender el modelo hacia toda América Latina.

En palabras de Andras [1997], el éxito de la reforma del sistema de pensiones se sustenta en la medida en que los fondos de pensiones se convierten en una fuente importante de inversión de capital y de apoyo al mercado de valores.

Para el mismo autor, en la medida en que se avanza y se acumula un monto importante de ahorro financiero, los regímenes de capitalización necesitarán de un método de administración financiera (pública o privada) para definir una estrategia a partir de la cual invertir estos fondos. Dependiendo del grado de desarrollo del mercado de capitales, así como de las regulaciones que se impongan a la administración del fondo, dicha estrategia podrá limitarse a invertir exclusivamente en deuda del gobierno o en activos privados. A partir de esta hipótesis debe analizarse el caso chileno.

Las AFPs chilenas poseían en activos al cierre de 2009 un monto aproximado a 104.671,3 millones de dólares. Numerosos procesos de fusiones se observan desde la fecha de privatización del sistema de pensiones. Actualmente operan cinco AFPs; de ellas, sólo la AFP Provida S.A. es manejada en un 51,6% de su propiedad por el banco español BBV; los bancos comerciales tienen una participación marginal en las administradoras, mientras que la AFP Capital S.A. es controlada casi en su totalidad por la aseguradora internacional ING³⁶.

Los fondos de pensión chilenos se clasifican en cinco tipos (A, B, C, D y E) a partir del porcentaje de participación de renta variable en el portafolio (58, 5% en el fondo A, mientras que el fondo E sólo maneja instrumentos de renta fija), de estos fondos el C es el más numeroso e invierte mayoritariamente en instrumentos de renta fija, pero su inversión en renta variable se da a través de acciones cotizantes en la Bolsa de Comercio de Santiago. Los fondos A, B y C observan una

³⁶ Información Extraída de la Superintendencia de pensiones, Chile. <http://www.safp.cl/>

rentabilidad superior al invertir en instrumentos de mayor riesgo, que como se ha mencionado en su mayoría corresponde a inversiones en instrumentos extranjeros.

Cuadro 4.7
Rentabilidad real anual de los fondos de pensiones chilenos 2002-2009, deflactada por las U.F. ^{1,2}
(Porcentaje).

Tipo de Fondo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 2002-2009
Fondo A	0.7	26.9	12.9	10.7	22.3	10.1	-40.3	43.5	10.8
Fondo B	-0.5	16.0	10.3	7.3	18.8	7.5	-30.1	33.4	7.8
Fondo C	3.0	10.6	8.9	4.6	15.8	5.0	-18.9	22.5	6.4
Fondo D	-1.0	8.9	6.8	2.8	11.5	3.3	-9.9	15.3	4.7
Fondo E	8.9	3.3	5.4	0.9	7.4	1.9	-0.9	8.3	4.4

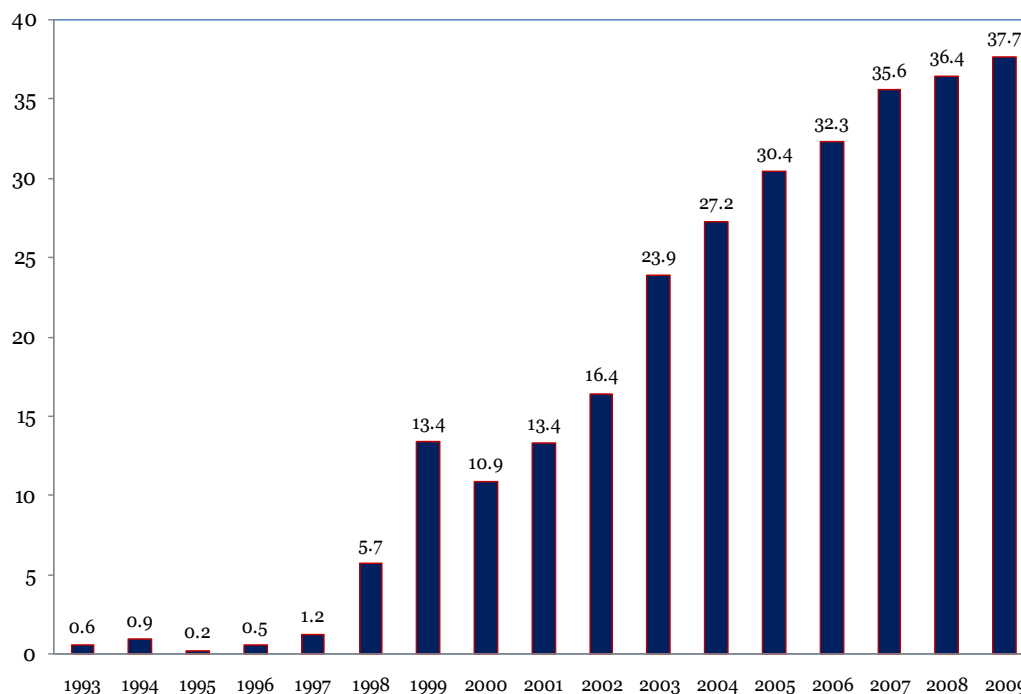
¹Variación Nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. Esta rentabilidad es la que debe ser usada para las comparaciones que se realicen con el mercado financiero.

²Corresponde a la rentabilidad obtenida por las cotizaciones que se mantuvieron en el Fondo respectivo o en el Sistema durante todo el período considerado en la medición.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, Gobierno de Chile.

De acuerdo a la información presentada en el Diario Financiero de Chile el 12 de enero de 2010, correspondiente al Informe Anual 2009 entregado por la Superintendencia de Pensiones, el mercado norteamericano se mantuvo como el principal destino de las inversiones (23,6% del total), seguido de cerca por Asia Emergente (22,5%) y Latinoamérica con 21,4%. Mientras que a nivel de acciones locales, los fondos de pensiones mantuvieron inversiones en acciones locales equivalentes al 13,9% del valor total de los activos del sistema fundamentalmente en los sectores eléctrico, servicios y recursos naturales, lo que reafirma el carácter agro-exportador de la economía chilena. En la gráfica 4.8 observamos que las inversiones en los instrumentos de renta variable extranjeros pasaron de representar 0,6% en diciembre 1993, para alcanzar 37,7% del valor total de los activos del sistema en 2009.

Gráfica 4.8
Chile: fondos de pensiones. Evolución de la inversión en el exterior 1993-2009.
(Porcentaje del total).



Fuente: Superintendencia de Pensiones, Gobierno de Chile <http://www.safp.cl/>

Las AFPs están invirtiendo cada vez mayores montos en el exterior en vista de que el tamaño del mercado chileno es mucho menor al tamaño de los mercados foráneos. En esta misma dinámica, la Circular Núm. 879 de la Superintendencia de Administradoras de Pensiones, circular basada en la Reforma al mercado de capitales de noviembre de 2001 (Ley 19.768), autoriza a las AFPs para realizar operaciones con derivados en Chile y en el exterior, básicamente, operaciones con futuros, forwards y opciones para cobertura de riesgos en el mercado organizado de estos instrumentos. En el caso de activos subyacentes, sólo se pueden cubrir monedas, siendo una de ellas la moneda nacional. En el extranjero, los subyacentes pueden incluir tasas de interés, pero no commodities [Zurita y Gómez, 2003].

El límite de las inversiones en operaciones con derivados en el mercado local no puede exceder el 20% del valor del fondo de pensiones. Para operaciones en el exterior, la suma de compras netas de contratos más derechos a compras no debe superar el monto total invertido por el fondo en el exterior. En el caso de las tasas

de interés, la norma menciona que la suma de operaciones no puede superar el valor de la inversión mantenida por el fondo en tal instrumento.

Las operaciones con derivados autorizadas a la AFPs adquieren gran importancia sobre la economía chilena. Por un lado, se requiere de la sobrevaluación del tipo de cambio, crear una confianza ficticia en la solidez de la moneda nacional, argumentando que la economía atrae los “capitales necesarios” para su buen funcionamiento, al mismo tiempo que la posición exportadora permite registrar superávit en la balanza comercial³⁷, con lo cual el compromiso de pago de la deuda pública está asegurado.

Pero como lo menciona Parguez [2010] una parte importante de la producción nacional es realizada por filiales o sucursales de firmas transnacionales con matrices en los países centrales. De esta forma, la demanda agregada se abastece de las importaciones, motivando que la ganancia producida en la periferia se traslade al centro mediante la salida de capitales en la balanza de pagos. Por su parte, las exportaciones en realidad son “pedidos de fábrica” ordenados por la matriz. A manera de mecanismo de compensación, la sobrevaluación del peso chileno funciona como un subsidio a las importaciones, permitiendo que las empresas obtengan utilidades provenientes del endeudamiento de las familias chilenas.

Las tres variables de la política monetaria más utilizadas por la teoría ortodoxa (inflación, tipo de cambio y tasa de interés) garantizan en Chile las condiciones de rentabilidad al capital financiero internacional. Con inflación y

³⁷ Dado que antes de la crisis financiera internacional, el crecimiento de la actividad global estuvo determinado por el comportamiento de las economías emergentes demandantes de recursos primarios, lo cual coadyuvó a reforzar la estrategia exportadora de la economía chilena, misma que descansa en un conjunto limitado de bienes con poco valor agregado. De acuerdo al Servicio Nacional de Aduanas los sectores que destacan en la citada estrategia exportadora son: los denominados productos de la minería del cobre y molibdeno (63% del total de las exportaciones), Celulosa el 3%, salmónes y truchas 3% y uvas, manzanas y paltas (aguacates) con otro 3% del total. El restante 27% corresponde a manufacturas de bajo valor agregado y servicios. El modelo exportador chileno tiene a Asia emergente como su principal mercado (41% de las exportaciones), seguida de América (31%) y Europa con un 26%, observando con ello una nula dependencia al ciclo de consumo de los Estados Unidos, también llamada “fase de desacoplamiento hacia la economía norteamericana” [Fazio, 2008].

En contraparte, las importaciones aprovechan los múltiples tratados suscritos por Chile, la reducción de aranceles, así como el proceso revaloratorio del peso chileno que abarata el costo en moneda nacional de las adquisiciones en el exterior. Las comercializadoras aprovecharon esta situación, por ello, un nuevo problema de la economía viene dado por la transformación de los empresarios fabriles en comercializadores de importaciones.

devaluación, disminuye el valor de los activos financieros; por ello la política monetaria se orienta a mantener el valor de la moneda nacional y con esto garantizar el patrimonio de los inversionistas.

Cuadro 4.8
Chile. Indicadores de política monetaria 1995-2009.

Año	Tipo de cambio ¹	Tasa de interés ²	Inflación ³
1995	410.5	6.2	8.2
1996	412.2	7.5	7.4
1997	419.1	6.9	6.1
1998	460.1	9.7	5.1
1999	509.0	6.3	3.3
2000	539.6	5.3	3.8
2001	635.4	4.5	3.6
2002	689.5	4.4	2.5
2003	690.5	2.5	2.8
2004	609.4	2.0	1.1
2005	559.6	3.5	3.1
2006	530.4	5.0	3.4
2007	522.2	5.5	4.4
2008	523.5	7.3	8.7
2009	571.2	2.6	1.6

¹ Pesos chilenos por dólar.

² Corresponde a la Tasa de Política Monetaria (TPM). Dicha tasa, es la tasa de interés objetivo para las operaciones interbancarias que el Banco Central de Chile procura lograr mediante sus instrumentos de política monetaria: operaciones de mercado abierto, facilidades de crédito y depósito de liquidez, en general.

³ Variación en el Índice de Precios al Consumidor, promedio anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

La tasa de interés no es alta, pero esto no es consecuencia de la expansión crediticia, sino de la política del banco central. Al respecto Huerta [2006:272] sostiene:

La tasa de interés está en función de la posición de riesgo e incertidumbre que el país enfrenta, generada por la relación que guarda el déficit externo respecto de los flujos de capital. Si estos son suficientes para financiar el déficit externo, no hay presión sobre el tipo de cambio ni la tasa de interés. Si la entrada de capital no es suficiente, habrá presiones sobre tales variables.

Los datos contenidos en el cuadro 4.8 reflejan la disminución de la tasa de interés, inflación y tipo de cambio. Una posición contradictoria en el manejo de la política monetaria chilena lo constituye el tipo de cambio, al tratarse de una economía orientada hacia el exterior, mantener un tipo de cambio sobrevaluado afecta a la competitividad en precios de los productos primarios de origen chileno.

4.5 Mercados de capitales: acciones, bonos y la importancia de la deuda pública

Observando el comportamiento de la bolsa de valores chilena (La Bolsa de Comercio de Santiago es el principal centro bursátil del país seguida en menor medida por la Bolsa de Valparaíso), vemos que las empresas chilenas prefieren la liquidez y las operaciones en el corto plazo que emitir acciones.

De acuerdo a la información de la Bolsa de Comercio de Santiago, el 52% de las operaciones en dicha bolsa durante el 2009 consistió en operaciones de intermediación financiera, el 27% se vinculó a actividades de renta fija, los mercados de cuotas de inversión e instrumentos monetarios participaron con el 15% de las operaciones, sólo el 6% de las operaciones correspondió a acciones. Estas cifras demuestran la prioridad en bolsa de valores por operaciones liquidas y de corto plazo.

Las cifras del cuadro 4.9 sintetizan el comportamiento del mercado accionario en Chile de 1980 a 2009. Se observa el descenso en el número de empresas que cotizan actualmente, mismas que corresponden con las empresas propiedad de los grandes grupos empresariales que operan en Chile. Además, el número de nuevas emisiones ha disminuido sensible si se compara con su máximo

alcanzado en 1997, detalle que refleja la importancia de los mercados secundarios como el eje del mercado de capitales.

Cuadro 4.9
Chile. Características del mercado accionario 1980-2008.

Año	Número de empresas registradas	Capitalización del mercado ¹	Nuevas emisiones ¹	Volumen comercializado ¹	Coefficiente de transacciones ²	Índice de Precios IGPA ³
1980	265	9,400	198	548	5.8	100
1981	242	7,050	192	375	5.3	76
1982	212	4,395	170	114	2.6	68
1983	214	2,599	159	59	2.3	57
1984	208	2,106	127	40	1.9	63
1985	228	2,012	150	50	2.5	110
1986	231	4,062	290	298	7.3	262
1987	209	5,341	935	498	9.3	344
1988	205	6,849	550	650	9.5	460
1989	213	9,587	274	826	8.6	758
1990	215	13,645	253	785	5.8	1,167
1991	221	27,984	183	1,907	6.8	2,484
1992	245	29,644	480	2,061	7.0	2,735
1993	263	44,622	819	2,765	6.2	3,916
1994	279	68,195	926	5,263	7.7	5,425
1995	284	77,000	892	11,072	14.4	5,740
1996	283	67,943	1,372	8,460	12.5	4,903
1997	295	72,341	1,922	7,426	10.3	4,794
1998	287	53,697	872	4,417	8.2	3,595
1999	285	77,292	1,461	6,874	8.9	5,168
2000	258	70,890	1,408	6,083	8.6	4,869
2001	249	72,855	411	4,220	5.8	5,398
2002	254	65,230	89	3,120	4.8	5,020
2003	240	96,550	212	6,544	6.8	7,337
2004	239	119,607	.....	8,209	6.9	9,400
2005	245	123,912	520	11,320	9.1	9,600
2006	244	160,679	290	15,209	9.5	12,220
2007	238	168,876	236	23,320	13.8	11,120
2008	235	134,142	18	15,209	11.3	11,000

¹Millones de US dólares.

²Valor de las acciones comercializadas como porcentaje de la capitalización del mercado.

³Índice General de Precios de Acciones (IGPA), 1980=100.

Fuente: Stallings y Studart [2006] complementado con datos de la Bolsa de Comercio de Santiago, Reseña Anual varios números.

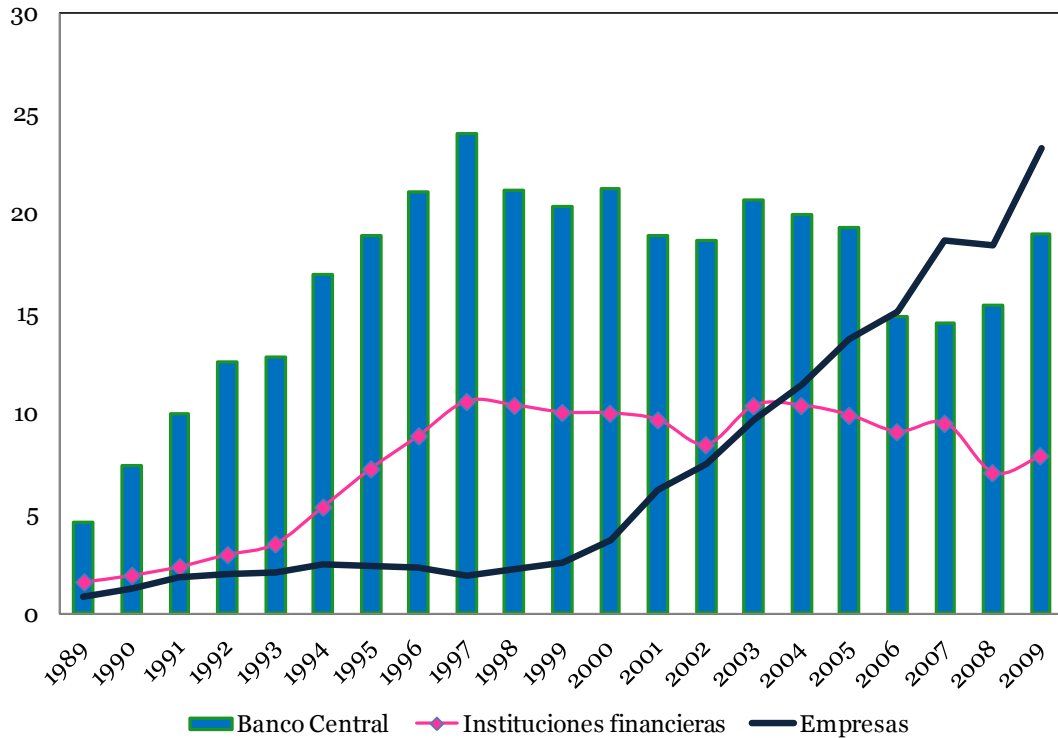
En una característica muy particular de las economías latinoamericanas, el número de empresas de origen nacional que cotizan en las bolsas de valores locales disminuyó significativamente en los últimos años, fenómeno del que la economía chilena no es ajena. En 1980 cotizaban en la Bolsa de Comercio de Santiago 265 empresas, para 2009 sólo 232, mientras que en 1997 (el número más alto del periodo) se alcanzaron las 295 empresas. En Argentina el indicador pasó de 186 empresas en 1988 a 101 en 2009. En Brasil se tenían 589 empresas en 1988 y en 2009 sólo 377, en los mismos años México pasó de 203 a 125. En China y España, por citar a dos de las economías más dinámicas en las últimas décadas, se observa una posición diferente con respecto a América Latina. China pasó de 14 empresas en 1991 a 1.700 en 2009, mientras que España tenía 365 empresas en 1988 y en 2009 registró 3.435 empresas³⁸. Sólo este indicador refleja que la financiarización de las economías latinoamericanas está en función del gran capital transnacional.

El mercado de bonos corporativos se mantiene como uno de los más importantes de la región, aspecto que refleja parcialmente la heterogeneidad en las estructuras financieras desarrolladas en Chile. Los datos que aporta el trabajo de Borensztein et.al [2008] indican que la emisión de bonos corporativos en Chile alcanzaba en 2004 el 12,2 % del PIB en comparación a Argentina (6,3%), Brasil (0,7%), Colombia (0,6%), México (2,6%) y Perú (3,2%).

Hasta el año 2005, los bonos públicos en circulación eran más numerosos que las emisiones corporativas y de las instituciones financieras, relación que cambió en los últimos años como consecuencia de las garantías otorgadas por la indexación con las unidades de fomento.

³⁸ Con datos extraídos del Banco Mundial, en la siguiente dirección electrónica <http://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LDOM.NO?page=5>

Gráfica 4.9
Chile. Mercado de bonos por emisor.
(Miles de Millones de USD).



Fuente: Banco Internacional de Pagos

Los datos contenidos en el cuadro siguiente muestran el incremento en el número de emisores de las sociedades privadas, pero se trata de un número de participantes más reducido que el registrado en la bolsa de valores. El mercado de bonos es más importante que el de acciones, consecuencia de una liquidez mayor derivada de la gran cantidad de operaciones con documentos del Banco Central.

Cuadro 4.10

Chile. Deuda por emisión de bonos de empresas, 1994-2009

Periodo	Emisiones inscritas		Monto inscrito		Monto Colocado		Valor Par Bonos Colocado		Número de sociedades con deuda		Stock deuda vigente (millones pesos c/año)	
			(millones pesos c/año)									
	Privadas	Públicas	Privadas	Públicas	Privadas	Públicas	Privadas	Públicas	Privadas	Públicas	Privadas	Públicas
1994	13	1	247,193	7,727	161,231	16,204	.....	.....	44	2	909,350	81,355
1995	5	.....	44,688	.....	28,082	.....	.....	.....	44	2	900,468	80,771
1996	4	1	67,093	16,999	56,656	16,999	.....	.....	45	2	888,459	95,396
1997	6	1	38,212	9,273	36,439	9,448	.....	.....	41	1	777,556	58,746
1998	6	1	455,117	5,141	376,914	5,275	.....	.....	40	1	1,003,152	65,465
1999	12	1	512,965	5,121	392,963	5,193	.....	.....	43	1	1,286,751	71,386
2000	20	1	987,863	11,354	717,189	12,035	.....	.....	43	1	2,012,851	73,333
2001	36	4	2,467,193	195,436	1,793,455	108,081	1,875,143	115,265	62	2	3,832,083	202,626
2002	35	4	1,962,823	409,542	1,080,235	175,155	1,161,533	184,813	66	4	4,850,904	462,545
2003	39	2	1,544,572	132,991	1,577,049	142,692	1,642,657	134,705	77	4	6,078,928	601,072
2004	35	3	1,726,163	170,573	1,392,017	136,419	1,429,586	123,763	78	4	6,668,071	786,277
2005	5	0	2,012,669	284,003	1,263,823	327,485	1,318,571	286,021	83	4	7,056,292	1,101,562
2006	39	1	2,436,705	44,007	1,758,483	47,660	1,811,443	44,515	83	4	8,010,837	1,166,102
2007	33	1	1,644,798	75,547	1,505,781	.....	1,529,178	.....	87	4	9,255,348	1,245,141
2008	41	0	2,933,130	.....	1,836,795	82,319	1,886,142	83,103	89	4	11,342,357	1,441,439
2009	58	3	4,741,406	617,816	3,588,958	292,356	3,649,389	289,241	99	4	13,388,788	1,697,374

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, SVS

La deuda pública juega un papel esencial en el “desarrollo financiero” de la economía chilena. La emisión en bonos de deuda pública ayuda a establecer una curva de rendimiento y abrir así el camino para que las empresas privadas ingresen a los mercados. El cuadro 4.11 contiene los datos concernientes al stock de deuda del Gobierno Central de Chile. Se observa el crecimiento de la deuda interna, alcanzando un porcentaje cercano al observado en las fechas previas a la recesión de mediados de los años noventa. Es importante mencionar, que la deuda pública

chilena es emitida en un porcentaje mayoritario en Unidades de Fomento (UF)³⁹, esto tiene como propósito reducir el costo financiero de la deuda a medida que disminuye la inflación.

Cuadro 4.11
Chile. Stock de deuda del Gobierno Central
Millones de US dólares al 31 de diciembre de cada año.

Año	Deuda Interna	Deuda externa	Total	Deuda Total (porcentaje del PIB)	Deuda Interna (porcentaje del total)
1990	7,528.9	5,446.1	12,975.0	44.8	58.0
1991	7,596.5	5,692.2	13,288.7	38.7	57.2
1992	7,805.3	5,704.6	13,509.9	31.7	57.8
1993	7,967.2	5,231.1	13,198.3	29.3	60.4
1994	8,197.2	5,375.3	13,572.5	23.5	60.4
1995	8,443.4	3,989.7	12,433.1	17.8	67.9
1996	7,994.5	3,122.7	11,117.2	15.1	71.9
1997	7,918.2	2,527.2	10,445.4	13.2	75.8
1998	7,380.1	2,461.0	9,841.1	12.7	75.0
1999	6,994.4	2,795.4	9,789.8	13.9	71.4
2000	7,224.5	2,580.3	9,804.8	13.8	73.7
2001	7,035.5	3,007.6	10,043.1	15.1	70.1
2002	6,490.9	3,737.2	10,228.1	15.7	63.5
2003	6,389.4	4,949.0	11,338.4	13.0	56.4
2004	6,171.9	4,701.9	10,873.8	10.7	56.8
2005	5,138.5	4,232.7	9,371.2	7.3	54.8
2006	3,495.2	4,171.2	7,666.4	5.3	45.6
2007	3,437.9	3,656.2	7,094.1	4.1	48.5
2008	4,400.1	2,934.9	7,335.0	5.2	60.0
2009	6,979.2	2,480.9	9,460.1	5.9	73.8

Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección General de Presupuestos, Chile.

³⁹ A septiembre de 2009 el 83,7% de la deuda interna es emitida en UF [Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, 2009]; recordemos que la UF es una unidad de cuenta reajutable de acuerdo con la inflación cuya creación proviene desde enero de 1967 con la promulgación del Decreto Supremo Núm.40, sirviendo inicialmente como un referente para los créditos hipotecarios y que al día de hoy se extiende a gran parte de las actividades propias del sistema financiero.

Como lo reconoce el Ministerio de Hacienda de Chile [2009], tanto los bonos del Banco Central de Chile, como los de la Tesorería General de la República, actúan como referencia para las emisiones del sector privado, siendo en promedio siete veces más líquidos que los bonos corporativos. Aproximadamente, el 30% del total del stock de los bonos provienen de éstos instrumentos, los bonos corporativos constituyen el 41% del total, 28% del total tienen origen en las letras hipotecarias, y el restante uno por ciento proviene de efectos de comercio siendo un mercado de renta fija con bajo riesgo.

Aproximadamente el 83,5% del mercado de deuda es emitida en Unidades de Fomento (UF), 16% en pesos chilenos y 0,5% en dólares como lo confirma la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda [2009]; recordemos que la UF es una unidad de cuenta reajutable de acuerdo con la inflación cuya creación proviene desde enero de 1967 con la promulgación del Decreto Supremo Núm.40, sirviendo inicialmente como un referente para los créditos hipotecarios y que al día de hoy se extiende a gran parte de las actividades propias del sistema financiero.

En Chile, la principal emisión de deuda pública es realizada en Pagarés Descontables del Banco Central de Chile (PDBC) y por los Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile (PRBC). Tienen derecho a participar de estos pagarés las empresas bancarias, las sociedades financieras, las AFPs y las compañías de seguros. Los bancos y las sociedades financieras pueden realizar por cuenta propia o de terceros, distintos al banco central, el mercado secundario de dichos pagarés. Los principales inversionistas en instrumentos de renta fija son los fondos de pensiones, las compañías de seguros y las instituciones bancarias, con un 46%, 25% y 18% del stock total disponible respectivamente (Ministerio de Hacienda, 2009).

La limitada expansión de los mercados de bonos corporativos en Chile alientan a las empresas para emprender actividades relacionadas con la ingeniería financiera, desencadenando un mayor endeudamiento de las empresas con el exterior. Pese a las altas cifras de crédito concedido por la banca en Chile, el crecimiento de la deuda externa privada ha crecido de manera importante desde la segunda mitad de la década de 1990.

Cuadro 4.12

Chile. Participación de la deuda privada en la deuda externa total, 1991-2008.

Millones de US dólares y porcentaje del total

Año	Deuda total	Deuda Privada	Deuda privada (porcentaje del total)
1991	16,364	5,810	35.5
1992	18,242	8,619	47.2
1993	19,186	10,166	53.0
1994	21,478	12,343	57.5
1995	21,736	14,235	65.5
1996	22,979	17,816	77.5
1997	26,701	21,613	80.9
1998	32,591	26,799	82.2
1999	34,758	28,769	82.8
2000	37,177	31,158	83.8
2001	38,527	32,403	84.1
2002	40,504	33,311	82.2
2003	43,067	33,787	78.5
2004	43,515	33,678	77.4
2005	46,211	36,364	78.7
2006	49,497	38,052	76.9
2007	55,671	43,150	77.5
2008	64,768	52,642	81.3

Fuente: Banco Central de Chile.

La reducción del costo financiero de la deuda pública está vinculada al uso de una unidad de cuenta paralela (las UF) a la moneda nacional y con el uso de la política fiscal con superávit como mecanismo para la atracción de capitales. La política fiscal chilena está basada en la denominada regla del Superávit fiscal primario, misma que es descrita por Ffrench-Davis [2009]:

El inicio del gobierno de Ricardo Lagos coincidía con el final de la recesión de 1997-98 y la demanda por acelerar la recuperación de la producción y del empleo. En el caso de la política fiscal se pasó de una década de superávit fiscal a déficit, alcanzando el 1,3 del PIB en 1999. La derecha utilizó políticamente el déficit y el descontento social producto del desempleo para cuestionar severamente los resultados de la presidencia de Frei,

quien tuvo un comienzo económico notable y fue alcanzado por la crisis de los mercados emergentes.

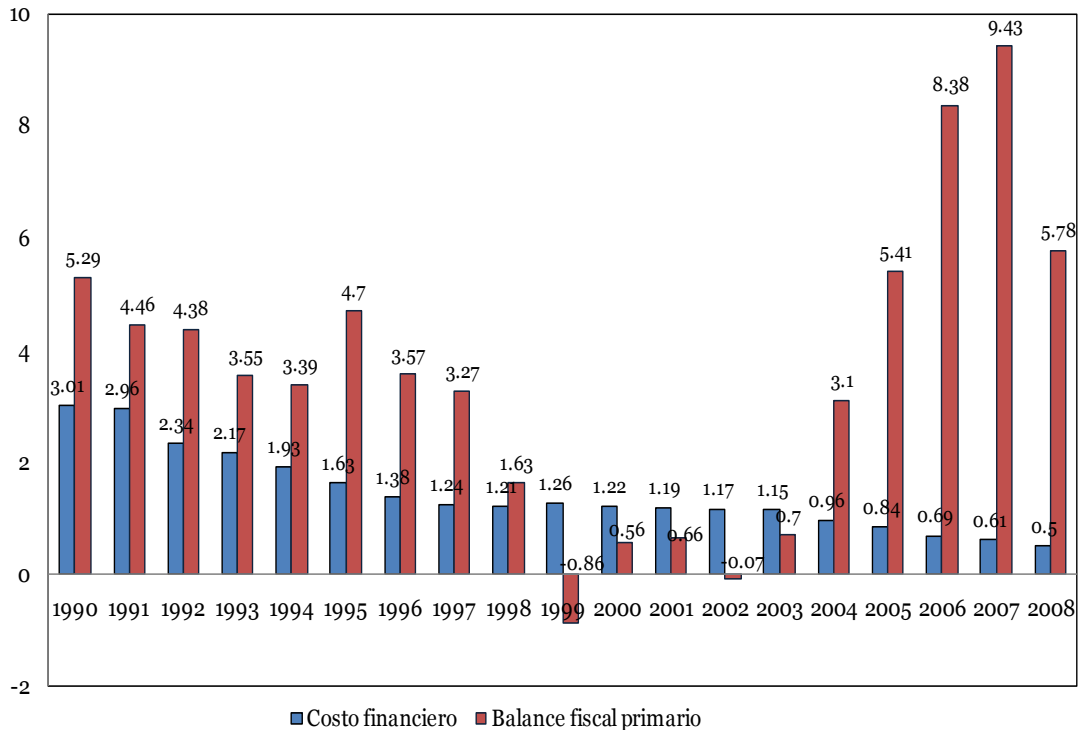
Aprovechando la recuperación iniciada en el año 2000, Lagos y el Ministro Eyzaguirre adoptaron una nueva política fiscal, sustentada en un superávit fiscal del uno por ciento del PIB, pretendiendo apoyarse en este superávit para aplicar una política contracíclica en la recesión mundial de 2001, empalmada con la recuperación económica hacia el final del mandato del presidente Lagos y la fase expansiva del “quinquenio de crecimiento” en América Latina.

La regla contó con el aval consecuente de la ortodoxia neoliberal, argumentando que con ello se elimina el riesgo de la fuga masiva de capitales ante el endeudamiento del sector público, con ello el sector empresarial tomó distancia y apoyó la propuesta del Ministerio de Hacienda.

El funcionamiento del superávit estructural consiste en fijar el presupuesto público a base de la cifra del PIB potencial, es decir, el límite fijado de crecimiento por un “comité de expertos”, acompañado por una estimación del valor del cobre más bajo al prevaleciente en los mercados. Bajo las condiciones de un PIB equivalente al PIB potencial, se garantiza la responsabilidad fiscal en función del principal proveedor de recursos fiscales, el cobre. La bonanza en el precio del cobre (2005-2006) refuerza este último punto porque permite que el gobierno acumule excedente y así financiar compromisos futuros.

El comportamiento del superávit fiscal primario y la reducción del costo financiero se muestran en la gráfica 4.10. El incremento del superávit fiscal primario se sustenta en dos bases: la disminución del gasto público (particularmente la partida de gasto social) y el aumento de los ingresos fiscales aprovechando el elevado precio del cobre y de las principales commodities que el país produce. Los recursos excedentes derivados de esta coyuntura favorable se han utilizado para liquidar una parte importante de los pasivos públicos, lo cual no representa un crecimiento del gasto público ni de la inversión. De acuerdo a las cifras de Correa [2010], el gasto público del gobierno general como porcentaje del PIB promedió el 21,8% en el periodo 1990-1994, se incrementó marginalmente al 22,1% de 1995 a 1999, alcanzó el 23,6% del 2000 a 2004 y se reduce al 22,9% del 2005 a 2006. Sin embargo, estos indicadores son menores con respecto al 25% promedio observado durante el gobierno dictatorial. Por su parte, los intereses de la deuda pública del gobierno general chileno se han reducido del 2,6% en el periodo 1990-1994 a sólo el 0,8% en el 2006. Como porcentaje del gasto total, los intereses de la deuda pública pasaron del 14,5% al 4,9% en el mismo periodo, cifras que confirman un destino muy importante del gasto público al pago de intereses y costos financieros de la deuda pública.

Gráfica 4.10
 Costo financiero y balance fiscal primario 1990-2008.
 (Porcentaje del PIB).



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección General de Presupuestos, Chile

Pero el persistente superávit fiscal primario (y más aun cuando se adopta como lineamiento de política económica) reduce el ingreso y la capacidad de las empresas para financiar la inversión y la producción internamente, reduciendo además los costos derivados del trabajo, aspecto que en Chile proviene desde los años de la dictadura en los cuales se adoptó una aguda política de flexibilización laboral.

En contraparte la elevación de las tasas de interés de la deuda interna atraen a los inversionistas; una posición acreedora y las ganancias derivadas del auge exportador significan incrementar la confianza de los prestamistas para que sigan prestando cantidades suficientes que aseguren el cumplimiento de los compromisos existentes de servicio de la deuda. Esta estrategia garantiza a los inversionistas que el país podrá seguir obteniendo préstamos para cubrir sus compromisos en moneda extranjera en un evidente juego Ponzi, éxito que es medido a través de las evaluaciones de riesgo [Kregel, 2006]. Chile es un evidente

caso de juego Ponzi con las características antes descritas. A este arriesgado, pero lucrativo juego, se le identifica con el éxito del sistema financiero.

Chile ha sido la nación latinoamericana mejor evaluada por las agencias calificadoras, El riesgo país, medido a través de los spreads soberanos del EMBI global desarrollado por la empresa JP Morgan, da cuenta de la confianza que existe hacia el mercado chileno posterior a la crisis asiática⁴⁰.

Cuadro 4.13
Spreads soberanos: EMBI global spread. Promedios anuales, puntos base.

Año	Global	Chile	América Latina	Asia	Europa
1998	787	-	697	469	1297
1999	994	-	845	278	2050
2000	708	197	665	294	1024
2001	797	192	867	328	836
2002	727	177	965	257	516
2003	533	126	700	245	348
2004	423	83	527	265	275
2005	306	65	364	265	185
2006	198	80	213	180	149
2007	197	101	208	161	158
2008	406	213	427	356	370
2009	472	218	510	374	449

Fuente: Banco Central de Chile con información de JP Morgan Chase.

⁴⁰ El Spread soberano es el premio expresado en puntos base por año, que los inversionistas exigen para invertir en instrumentos de deuda del gobierno de un país distinto de EU. El EMBI global spread (Emerging Markets Bond Index global spread) es un promedio ponderado de spreads soberanos según la capitalización de mercado de cada instrumento. Este índice contiene instrumentos denominados en dólares, emitidos por gobiernos y entidades cuasi-fiscales. Incluye, entre otros, Bonos Brady, Eurobonos e instrumentos de deuda emitidos en el mercado local. Los países e instrumentos incluidos en este índice varían de acuerdo a si cumplen o no con los requerimientos de quienes calculan el índice, así un número mayor, indica un nivel de riesgo más alto. Definición extraída del sitio web <http://www.morganmarkets.com>

Sin embargo, pese a los resaltados éxitos de las agencias calificadoras, la existencia de una base económica comparativamente acotada y vulnerable a los cambios abruptos en los términos de intercambio debilitan la posición de la economía chilena. A estas debilidades debe sumarse el mencionado crecimiento de la deuda externa privada, la cual constituye el porcentaje mayoritario de la deuda externa total; el sector privado no bancario en Chile se ha convertido en un deudor neto del exterior, lo que contrasta con la posición de acreedor neto del sector privado en la mayoría de los gobiernos evaluados con una calificación de deuda soberana alta.

Finalmente, los activos del Tesoro Público están constituidos en su mayoría por instrumentos en moneda extranjera, asegurando la provisión de liquidez en dólares en periodos recesivos para los inversionistas, disminuyendo el riesgo de fuga de capitales.

Por su parte, los activos financieros en moneda local tienen como principal objetivo de acuerdo a la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, mantener la liquidez para atender el programa de gastos del Gobierno Central. Esto último explica la importancia de eliminar el riesgo de una devaluación cambiaria.

Para Kregel [2006] la creación de “capital financiero” difiere de la creación de “capital real”. Para crear capital “real” se requiere un incremento en la productividad interna en niveles que permitan a la producción interna competir con bienes manufacturados en el exterior, lo cual exige que la inversión financiada con capital extranjero no produzca un deterioro en la balanza en cuenta corriente, resultado de un incremento en el servicio de la deuda.

Chile avanzó en la construcción de capital “financiero”, esto exige que el país, como afirma Kregel, demuestre su compromiso de pagar actuando sobre las variables que están bajo su control a fin de hacer convincente su compromiso. Como no es posible mantener el control sobre las variaciones en las tasas de interés internacionales, sobre la propagación del riesgo internacional ni sobre la estructura de vencimientos de su deuda pendiente, se toma como variable de ajuste el control sobre los gastos de los presupuestos públicos.

Conclusiones

El desarrollo financiero de Chile conjuga un esquema de regulación estatal, importante participación de la banca pública, incluyendo a la banca de desarrollo. El aparente éxito del modelo financiero chileno, mismo que cataloga a esta economía como la más desarrollada en cuestiones financieras en toda América Latina, involucra al Estado en la orientación de las políticas financieras.

Por su parte, el aparente desarrollo de los mercados de capital contribuye limitadamente a la expansión de las actividades productivas. En este sentido, resulta fundamental la importancia de los papeles y valores públicos que delimitan una curva de rendimiento a los valores emitidos por privados en los mercados financieros.

En Chile no sucede que las condiciones del mercado determinen la expansión financiera de esta economía, por el contrario, el superávit fiscal es monetizado y de esta manera se inyecta liquidez al sistema financiero mediante las operaciones con bonos de la deuda pública convirtiéndose ésta en crédito.

La deuda pública indexada a las Unidades de Fomento contribuye a crear en los bancos sus propios depósitos al utilizar a la intermediación financiera, revendiendo los activos del Tesoro en los mercados secundarios. Además, los bancos respaldan su esquema de financiamiento productivo en una base acotada de actividades con alta rentabilidad en el modelo agro exportador. De esta manera, los bancos prestan a aquellas actividades que pueden pagar dado que el sector bancario mediante la tasa de interés a los préstamos a las empresas se está apropiando de un porcentaje de las ganancias de las empresas.

Por su parte, la banca pública contribuye en este modelo al otorgar al sector bancario mediante la intermediación de CORFO y BancoEstado, las garantías de que las mipymes liquidarán su deuda.

El modelo chileno permite de esta manera que la esfera financiera crezca en la medida que ésta constituye uno de los canales más rentables a las obtención de ganancias gracias a la adquisición de los fondos estatales y la orientación del crédito hacia los sectores impulsados por el modelo.

CAPÍTULO V

MODELO ECONÓMICO DE LA CONCERTACIÓN Y LA DINÁMICA DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES

Introducción

En los últimos años se ha desatado un intenso debate acerca del papel desempeñado por los gobiernos de la Concertación. Especialmente, su aparente complicidad con los personeros del pinochetismo expresada en dos décadas de gobierno encargadas de administrar un modelo económico y social heredado por la dictadura. Esta visión es contrastante con aquellos que alejan a la Concertación de su presunta función como administradores de un régimen heredado. Para estos autores, no se trata de una herencia dado el carácter democrático en el cual se ha afianzado la desregulación de la economía, insistiendo en que la apertura de la economía era una condición natural para la inserción de Chile en la economía global.

Revisaremos en primer lugar los trabajos de aquellos autores que identifican al modelo de la Concertación como la administración democrática del régimen autoritario, definiéndolo como un modelo *mercadocéntrico*. Posteriormente, se analiza el discurso de aquellos autores que describen a los gobiernos democráticos en Chile desde 1990 como los promotores de un capitalismo moderno sostenido en la estabilidad de las variables macroeconómicas.

En un tercer apartado se estudia la trayectoria reciente de los grupos empresariales chilenos, así como sus fuentes de financiamiento. El capítulo concluye con la revisión de las fuentes de financiamiento y el cuestionamiento sobre su aprovechamiento óptimo dado el tamaño de la economía chilena.

5.1 Gobiernos de la Concertación como administradores del régimen autoritario.

Para el sociólogo Tomás Moulian [2002] el éxito del modelo económico chileno en democracia es un mito, por tratarse del producto del Chile dictatorial al elegir la continuidad de un modelo que estaba dando buenos resultados en términos de las expectativas en los sectores empresariales, políticos y militares, mismos que negociaron la transición.

Moulian afirma que el Chile actual proviene de una revolución capitalista, un proyecto que se impone debido a tres rasgos característicos. El primero es que dicha revolución en realidad constituye una contrarrevolución contra un movimiento popular ascendente. El segundo es que esta revolución fue realizada por la mediación de los militares lo que modificó la correlación de fuerzas, su saber teórico funciona como un sistema dogmático, implantado por una dictadura terrorista que confronta y destruye las posiciones ideológicas contrarias al proyecto de libre mercado. El tercero, la revolución capitalista en Chile no asume la modalidad de una revolución burguesa. Dado el desarrollo del capitalismo chileno hasta 1973, la transformación capitalista plantea el disciplinamiento simultáneo de los asalariados y de los burgueses, ajustando la lógica globalizadora del desarrollo del capitalismo internacional a los intereses particulares de las fracciones burguesas que provenían desde el modelo industrializador y que chocaban con el proyecto de la Unidad Popular. Esa misma clase burguesa cambia sus objetivos y sustenta su proyecto en el dinamismo exportador que no requiere de una rápida redistribución del ingreso, en contra a lo observado durante el modelo de sustitución de importaciones, que requiere de la capacidad de absorción de la demanda interna. De esta manera, la revolución capitalista en Chile conlleva además la imposición de un modelo capitalista-neoliberal.

Bajo la misma línea argumentativa crítica al modelo económico de la Concertación, Caputo [2001a] denomina “elementos fundamentales que explican el dinamismo de la economía chilena” al conjunto de factores que dan cuenta desde su interpretación, del crecimiento económico de Chile en los años posteriores al golpe militar.

En primer lugar, la política económica utilizada por el gobierno militar creó una relación de correspondencia entre la política económica aplicada y las necesidades de la economía mundial capitalista. La apertura genera una nueva forma de inserción caracterizada por niveles muy elevados de la competencia, tanto en el mercado interno como para las exportaciones chilenas sustentadas en bienes primarios.

En segundo lugar, para Caputo el éxito del modelo es consecuencia de que en Chile a diferencia de otros países, se construye una nueva economía entre el Estado y los empresarios en condiciones en las cuales los trabajadores y sus organizaciones son anulados completamente. En tercer lugar, varios elementos del modelo anterior fueron aprovechados y transformados, en palabras de Caputo [2001a: 74-75]:

En el período anterior se había destruido el latifundio y el poder de los latifundistas. La dictadura destruyó la forma de propiedad que había generado la reforma agraria y empujó el desarrollo del capitalismo en el campo. Esta profunda transformación es muy importante porque se abaratan los bienes salario y puede aumentar la tasa de ganancia. También la agricultura que anteriormente consumía muchos dólares, empieza a producir grandes cantidades de dólares a través del saldo comercial, y por lo tanto comienza a producir capital bajo la forma más líquida.

La dictadura aprovecha grandes recursos que provienen de la nacionalización del cobre para apoyar al modelo y a las empresas privadas.

La competencia en las exportaciones y en el mercado interno somete a una profunda transformación al sistema productivo y a las relaciones entre los agentes económicos, expandiendo los programas anteriores de apoyo al desarrollo de la fruticultura y de la industria forestal, convirtiendo a éstas en el eje vertebral del sistema económico.

Se produce el fraccionamiento de los procesos productivos, surgiendo el sistema de contratación y subcontratación, que es expresión nacional de un proceso mundial. El modelo es una “fábrica productora” de nuevos empresarios. Todo se transforma en mercancías: salud, educación y vivienda. Las formas capitalistas de producción penetran en todos los lugares y destruye las formas no capitalistas de producción. Cosas que no detenían mayor valor se transforman en grandes riquezas capitalistas - complejos turísticos en la playa y en el campo. Con el apoyo del Estado se dio un proceso de acumulación originaria; las privatizaciones, la socialización de la deuda externa, la deuda subordinada.

Para Salinas & Tetelboin [2009] es evidente que los gobiernos de la Concertación no han modificado el rumbo de la economía, así como tampoco han construido un marco institucional diferente al heredado por la dictadura. Para los autores, la política chilena debe analizarse en dos transiciones, una que se inicia en 1990 con la elección del gobierno de la Concertación, y la otra, la “transición estructural”, de carácter global, que se inicia con la dictadura tras el golpe de Estado de 1973 cuya dinámica profunda se refiere a una metamorfosis de la

sociedad que ha trazado un agudo movimiento intrasistémico que va desde el desmoronamiento de una organización *estadocéntrica* a la construcción de otra, radicalmente distinta, y que se ha dado en llamar organización *mercadocéntrica* de la sociedad.

Los trabajos de Riesco [1989 y 2007] representan una postura más moderada a las visiones anteriores, sin perder de vista que la gestión de la Concertación esta identificada con su predecesor.

En el trabajo de 1989 *Desarrollo del Capitalismo en Chile bajo Pinochet*, Riesco visualiza que la caída del régimen militar no representa el final del modelo neoliberal en el país, por el contrario, afirma que la transición a la democracia pudo construirse a partir de garantizar las condiciones existente para la rentabilidad del capital. En el artículo de 2007, que Riesco titula de manera polémica (*Is Pinochet Dead?*), el autor afirma que pese a la muerte del dictador, aún persisten sus principales reformas: salud, educación, privatización del sistema de pensiones, la consolidación del modelo agroexportador, lo que conlleva a la permanencia constante del régimen militar al no ser la Concertación quien haya revertido las reformas aplicadas en la época militar.

Para Xabier Arrizabalo [1995] el resultado de la aplicación del modelo de la dictadura ha sido una importante transformación de la estructura económica y social chilena. En el plano económico esta transformación se ha traducido, fundamentalmente, en una acelerada reestructuración capitalista orientada a un proceso de transnacionalización, caracterizada por cuatro elementos: a) una reestructuración de la base económica crecientemente orientada al sector primario-exportador y a las actividades financiero-especulativas; b) una fuerte tendencia hacia la concentración y sobre todo, centralización del capital, c) una agudización de la condición dependiente, vulnerable y subordinada de la economía en su inserción exterior y d) un agudo proceso de polarización y concentración del ingreso.

En palabras de Arrizabalo [1994], la Concertación, atendiendo a la necesidad de disponer de una cuota de legitimidad entre los sectores populares, considera la trascendencia social de la política económica aplicada durante la dictadura y lo critica. Sin embargo, la fórmula que plantea para su tratamiento es típicamente

neoliberal. Así, no se plantean transformaciones estructurales en términos de política industrial, de reinserción exterior o de reforma al sistema financiero interno. Al contrario, deja intocables estos planos y se plantea su tratamiento a través de políticas de gasto fiscal social que actúa al margen del proceso productivo.

El trabajo de Carlos Ruíz [2007] caracteriza en el Chile contemporáneo como aquel en donde priva un modelo de *democracia restringida*, es el único que funciona con el tipo de neoliberalismo instalado en Chile. Entendiendo a la democracia restringida como el proceso en el cual el triunfo de la campaña presidencial de la Concertación es al mismo tiempo una victoria constitucional de la dictadura, donde ese engendro que resulta de la Constitución de 1980 impone una reestructuración capitalista, sostenida y a favor de los grupos que apoyaron al pinochetismo, al mismo tiempo que desplaza las fuerzas sociales que no encuentran cabida en el régimen como el empresariado pequeño y mediano.

La legitimación del modelo económico es una de las más pesadas herencias de la dictadura, que con el argumento del control inflacionario encontró el pilar sobre el cual se sustentó el programa de ajuste y las posteriores reformas.

Se cumplen con los objetivos tecnocráticos de estabilidad macroeconómica y financiera, pero se registra un aumento de la desigualdad gracias a la enorme concentración de la riqueza. De acuerdo a cifras de la CEPAL [2007] en Chile el 10% de la población más rica tiene una participación en el ingreso del 40 por ciento.

La desigualdad es notoria con la reducción del antiguo campesinado y su conversión en trabajadores precarios y marginados (la llamada economía informal), en contraste con una élite empresarial que deja atrás la reestructuración del aparato industrial y traslada sus capitales a las modalidades ligadas a la *financiarización* de la economía.

Además, el actual modelo productivo representa un retorno a la sobre explotación de los recursos naturales como sucedió al final del siglo XIX cuyos alcances dependen de las coyunturas que representan los precios en los mercados internacionales, siendo el cobre el más claro ejemplo de ello. Industria punta en el crecimiento económico de Chile que, sin embargo, es malamente administrada, con una gruesa carga impositiva en las utilidades de la empresa CODELCO que

compensa las reducciones tributarias a las ganancias empresariales privadas desde los años de la dictadura.

Los gobiernos de la Concertación se encadenan así al perverso juego de la legitimación del neoliberalismo conservador heredado del gobierno militar, partiendo del propio Estado la neo-oligarquización en los procesos de decisión económica y política.

5.2 Gobiernos de la Concertación como promotores de un capitalismo moderno en Chile

En contraste de las posturas más radicales y críticas al modelo de gobierno en democracia, existen otras voces que afirman que lejos de administrar un modelo heredado, la Concertación ha sido la constructora de un capitalismo moderno y eficiente en Chile, basado en la regulación y supervisión de los mercados, particularmente el financiero dado su condición especulativa, al mismo tiempo que protege a las clases sociales menos participativas del sistema y cubre mediante la política social las necesidades básicas de éstas. Revisemos algunas reflexiones básicas en esta visión.

Para Muñoz [2008] el modelo democrático descansa en tres ejes:

- a) Gobernabilidad: entendida como la política basada en una coalición de partidos de centro-izquierda para construir el gran bloque político que le permitió la estabilidad democrática al país.
- b) Aceptación de las reglas del mercado para organizar la economía, profundizándolas mediante una política activa de integración comercial con el resto del mundo, el desarrollo de una institucionalidad reguladora de los mercados e impulsora de la innovación empresarial, en un marco de estabilidad macroeconómica y financiera. La idea básica de la institucionalidad reguladora plantea que los mercados no se autoregulan, por el contrario; se requiere fortalecer la acción del Estado junto con el desarrollo de instituciones, políticas públicas y regulaciones que aseguren la estabilidad macroeconómica y compatibilicen los incentivos económicos con los grandes objetivos políticos del desarrollo.

- c) Alta prioridad política al pago de la deuda social con los sectores más empobrecidos de la sociedad.

De esta manera, el modelo de la Concertación ha fortalecido la acción del Estado, profundizando también la economía de mercado, estableciendo una relación de tipo institucionalista entre el Estado y el mercado.

En respuesta a las críticas hechas al modelo económico de los gobiernos de la Concertación, Guillermo Larraín [2005] identifica dos visiones en estas críticas. La primera es aquella que considera los resultados de la gestión iniciada en 1990 como desilusionantes, porque supuestamente el proyecto era otro, es decir, el reposicionamiento de la izquierda más radical en la toma de decisiones de la política económica. La otra visión constituida por los opositores a la Concertación señalan que los resultados económicos han sido muy buenos porque se han seguido las reformas iniciadas desde el gobierno militar, al punto que la Concertación ha madurado el proyecto económico de la Junta Militar, administrando así un modelo heredado.

Para Larraín, existen tres afluentes en el modelo chileno. El primero tiene que ver con la herencia del régimen militar y se refiere al modelo económico en un orden conceptual y otro de orden práctico. En el plano conceptual su aporte fue la reforma a la seguridad social, las privatizaciones y la desregulación, incluyendo en lo esencial otras reformas como la apertura comercial, la tecnificación de la política económica, el control presupuestario y la estabilidad inflacionaria y financiera. Sin embargo, el autor considera que estas reformas ya habían sido planteadas y algunas de ellas iniciadas dos décadas antes del golpe de 1973, y que muchas de ellas se llevaron a cabo en democracia bajo el gobierno del presidente Frei Montalva (1964-1970). Pasando así al plano práctico, pues el régimen militar sólo aceleró y radicalizó dichas reformas, impulsando reformas cuya necesidad era clara desde hacía un par de décadas de acuerdo a la visión del autor.

En síntesis para Larraín, las reformas han contribuido de manera importante a la evolución del modelo chileno. Así, el modelo económico que recibió la Concertación no es el mismo al de ahora, básicamente porque el entorno político ha favorecido diversas dimensiones como las siguientes: la transparencia y rendición de cuentas de autoridades e instituciones, así como la regulación

microeconómica. La gran crisis de 1982 se explica en buena parte por la carente regulación financiera. La Concertación ha seguido un modelo económico distinto al militar debido a la búsqueda de consensos y al diálogo político.

Pero más allá de esta discusión acerca de los orígenes del modelo, es mucho más importante resaltar lo que para Larraín [2005:72] representa el atractivo intelectual del modelo chileno, en sus propias palabras,

El atractivo intelectual del modelo chileno, entonces, no reside en haber seguido ciegamente las recetas de políticas emanadas desde las organizaciones internacionales, Banco Mundial o Fondo Monetario Internacional, o desde el Departamento del Tesoro de Estado Unidos. Más bien lo ha sido, por la adopción precoz de esas políticas, tanto respecto de lo que esas organizaciones pregonaban en su momento como incluso respecto de lo que muchos países, incluyendo los de la OCDE habrían de proponer como agenda de política económica posteriormente.

El modelo chileno actual descansa en el desistimiento del Estado de asumir roles productivos a favor de un rol regulador inserto en la perspectiva Neoinstitucionalista, donde el Estado corrige las fallas del mercado, garantiza transparencia en la rendición de cuentas y consolida la regulación suficiente para fortalecer el accionar de los mercados. Sobre este último punto, se observa cierta fe en la capacidad del sector privado para dar una solución eficaz a los problemas económicos, siempre bajo la supervisión estatal.

En conclusión según Larraín, los gobiernos de la Concertación privilegian la economía de mercado al mismo tiempo que promueven la regulación de las instituciones para así limitar las distorsiones que existen en los mercados financieros y de bienes, apelando a la política social como el único instrumento capaz de servir de instrumento redistributivo.

Para Manuel Castells [2008] el modelo implementado por la Concertación se identifica como un “modelo democrático incluyente” porque genera las condiciones mínimas de gobernabilidad al atender las demandas de los grupos empresariales al mismo tiempo que utiliza a la política social como medio de compensación con los grupos marginados; en contraste con el “modelo liberal autoritario excluyente” propio de la Junta Militar. Como parte de ese modelo incluyente, el acceso de Chile a la era de la información se presenta en el marco de un mercado intensivo pero altamente regulado, recuperando la presencia de las instituciones públicas para superar las fallas del mercado.

Otra visión la presenta el trabajo de Muñoz y Celedón [1993]; para dichos autores, el programa de la Concertación al inicio de la transición a la democracia implica una serie de diferencias importantes con la política económica del régimen militar.

Como primer diferencia se observa la necesidad de implementar una reforma tributaria para aumentar los recursos que el Estado destina al gasto social delimitando así el perfil del asistencialismo como indemnización a las clases sociales más alejadas del proyecto. Una segunda diferencia es la reforma laboral; el nuevo programa de gobierno preserva la flexibilidad del mercado laboral pero recupera algunos de los derechos básicos de los trabajadores (derecho a huelga, acceso a bonos educativos, contrato colectivo de trabajo en algunas entidades públicas). La tercer diferencia con respecto al gobierno militar es el congelamiento de la política de privatizaciones, sacando de la discusión el debate sobre la propiedad nacional del cobre, mismo que ni la Junta Militar privatizara al considerarlo recurso estratégico. Finalmente, el funcionamiento de la economía de libre mercado requiere de regulaciones sobre sectores específicos como la banca y las actividades financieras evitando episodios como el sucedido en 1982.

Los promotores del modelo y posteriores funcionarios de alto nivel en los organismos financieros internacionales reconocen la labor de los gobiernos democráticos de la Concertación en la consolidación del modelo chileno. Citando a Eduardo Aninat [2000], ex Ministro de Hacienda de Chile de 1994 a 1999:

Tras los impresionantes resultados macroeconómicos logrados por Chile hay ya una década de reformas. Los gobiernos de la “Concertación” (coalición de partidos) encabezados por los Presidentes Patricio Aylwin (1990-93) y Eduardo Frei (1994-99) ampliaron y profundizaron una amplia gama de reformas de “primera generación”, comenzadas en los años setenta, y por otro lado, dirigieron la atención del país hacia reformas de “segunda y de tercera generación”, en particular el fortalecimiento de los sistemas de educación y justicia, y la profundización de la reforma de la previsión social emprendida a comienzos de los años ochenta. Conforme a la determinación de integrar el país en la economía mundial, los gobiernos democráticos adoptaron políticas de liberalización comercial, que incluyeron dos reducciones unilaterales de aranceles (en 1991 del 15% al 11% y en 1998 del 11% al 6% en un plazo de cinco años), así como la suscripción de acuerdos de libre comercio con numerosos países latinoamericanos y con Canadá.

Dos distinguidas voces en el ámbito académico tienen una mirada propia sobre el camino trazado por los gobiernos de la Concertación, Ricardo Ffrench-Davis y Osvaldo Sunkel.

En el caso de Ffrench-Davis, su obra intelectual es ampliamente reconocida, además de ser asesor en todos los gobierno de la Concertación. En 1989 rechazó la dirección del Banco Central de Chile debido a que esto significaba recibir de manos de Pinochet dicho nombramiento. En una entrevista realizada a la revista *Qué Pasa*⁴¹, afirma que la transición democrática fue negociada a partir de las bases de la Junta Militar, es decir, no se revertirían las reformas emprendidas en los años previos, sino que éstas se profundizarían bajo la estricta supervisión del Estado en la corrección de las fallas del mercado, trazando como objetivos la estabilidad y la equidad del modelo económico heredado. Definido como un pro mercado, el autor afirma que la Concertación lucha para que funcionen mejor los mercados, objetivo que no se alcanza si el Estado es débil.

En su trabajo de 2005, Ffrench-Davis reafirma su objetivo de alcanzar el crecimiento con equidad en Chile, para lo cual asegura se requiere de un pragmatismo con un sesgo progresista funcional a dicho objetivo. Además, afirma que las reformas económicas deben ser consideradas sólo como un medio para alcanzar el progreso. Con ello propone que en la región se “reformen a las reformas” en aras de revertir el efecto de las reformas expresado en el deterioro de los equilibrios macrosociales, tales como son; los niveles de pobreza, empleo, programas sociales y la distribución del ingreso [Ffrench-Davis, 2005]. Dicha propuesta trata de conciliar el equilibrio macroeconómico con el uso de la política social como instrumento paliativo de las crecientes necesidades sociales en Chile seguido por la Concertación.

Finalmente, Osvaldo Sunkel [2006] llama *fundamentalismo mercadocéntrico* al proceso iniciado en Chile en 1975 y que se expande a toda la región con los resultados ampliamente reconocidos. De acuerdo a Sunkel, la excepción fueron los planteamientos de la CEPAL sobre “crecimiento con equidad”

⁴¹ Fuente, Revista Que pasa, Chile. Entrevista publicada el Jueves 21 de julio de 2007, http://www.clublatercera.cl/quepasa/portada/o,6883,38039290_101111573_____20070621,oo.html

y el neoestructuralismo, planteamientos que tuvieron gran acogida en Chile con el retorno de la democracia. El programa de gobierno de la Concertación ha tenido desde 1990 como lema “crecimiento con equidad” y ha implantado una serie de eficaces políticas sociales, financieras, de desarrollo productivo y tecnológico, de regulación y otras que no estaban en el recetario neoliberal.

Resulta evidente que los gobiernos electos en Chile luego de la caída de la dictadura militar no pretendían ser conducidos bajo los postulados del socialismo. Por el contrario, el proyecto de crecimiento económico está sostenido sobre las bases de un capitalismo que requiere de la estabilidad macroeconómica y de la política social como instrumento compensatorio de las desigualdades inherentes al funcionamiento del sistema.

Sin embargo, una diferencia clara del resto de los proyectos capitalistas latinoamericanos, es la activa participación del Estado en la regulación, supervisión y control del funcionamiento de los mercados, pese a que diversos aspectos de esenciales de la función estatal –la educación universitaria por ejemplo- han sido privatizados y hoy son parte esencial en el proyecto empresarial chileno.

Una de los principales sujetos de análisis en la construcción del proyecto chileno son los diversos grupos empresariales, mismos que dan dado sustento al modelo de la Concertación, pese a que un gran número de estos empresarios se consolidaron al amparo de la dictadura militar.

5.3 Trayectoria de los grupos empresariales en Chile y sus fuentes de financiamiento

Hace casi cinco siglos Nicolás Maquiavelo escribió en *El Príncipe* que quien pretenda “gobernar bien”, es decir, en nombre del bien común y de los intereses generales de la sociedad, deberá estar preparado para enfrentar la lucha sin cuartel de los representantes del viejo orden.

Los gobiernos de la Concertación han logrado “gobernar bien” a partir de lograr conciliar los intereses de los representantes de ese viejo orden afianzado durante el gobierno militar.

La relación Estado-empresarios bajo la Concertación se ha establecido de acuerdo al trabajo de Muñoz y Celedón [1993] en tres niveles: El primero es la “Desconfianza superada”. El empresario con auge durante el régimen militar temía el retorno a la etapa “socialista y populista”, por ello, el programa de gobierno de la Concertación optó por matizar las críticas al modelo de mercado y logró crear un ambiente de respeto y de cooperación, manteniendo las inversiones programadas. La segunda etapa es definida por los autores como “Acercamiento y desencanto”. La Concertación promueve tres reformas importantes: tributaria, laboral y de ajuste macroeconómico. En el caso de las dos primeras el empresariado se muestra adverso a ellas, desde su perspectiva, se ponía en riesgo la autonomía de la empresa y se elevaban los costos de producción haciendo menos competitivo al sector. Debe mencionarse que la reforma tributaria pretendía una mayor carga tributaria sobre las utilidades brutas, mientras que la reforma laboral pretendía devolver al trabajador el derecho a la agrupación sindical y a la negociación colectiva del salario, derechos perdidos durante el régimen militar.

La tercera etapa es descrita como “Optimismo y expansión”, al registrarse variables macroeconómicas sanas y estables al inicio del primer gobierno democrático los empresarios volvieron a tener confianza en el proyecto. Surge así una de las principales definiciones del capitalismo chileno. Con la autonomía del Banco Central persiste la política restrictiva antiinflacionaria. Será el propio empresario quien critique la postura del banco central y exija una política expansiva que garantice la expansión de sus inversiones.

De acuerdo con los autores, los grandes beneficios para el empresario privado, serán los Acuerdos y Tratados de libre comercio, programas de infraestructura y el proyecto de educación superior.

Una visión histórica del empresario chileno es recuperada en el trabajo de Montero [1990] en el cual se critican las limitaciones del empresariado para asumir un papel protagónico y relativamente autónomo en el desarrollo nacional hasta el inicio del modelo industrializador sustitutivo de importaciones, cuya responsabilidad recayó en el Estado.

A principios de siglo el empresario es un aventurero, porque viene de la minería, se trata de un puñado de familias que supo multiplicar la riqueza de una

veta en la especulación o en el comercio, mismos que se convirtieron en verdaderos capitalistas en la medida que supieron diversificar sus actividades.

La clase empresarial se va conformando hacia fines del siglo XIX compuesta por los terratenientes a los que se unen los ricos mineros del cobre y plata de Atacama, los pioneros del salitre en Antofagasta, los agricultores del valle del Aconcagua y los británicos de Valparaíso, compartiendo un espíritu especulativo y financiero.

La formación de la clase empresarial comprende tres segmentos: los empresarios nacionales con intereses en la agricultura, minería e industria; el capital extranjero en el comercio y las finanzas; y los inmigrantes en la pequeña y mediana industria. En razón del poder político, la oligarquía se asocia con los dos primeros segmentos.

El empresario latinoamericano (chileno) no se forma en una tradición fabril, industrializando un invento o una innovación, sino primero en un contexto de capitalismo aventurero desde el siglo XIX y luego protegido por el Estado en la fase de sustitución de importaciones.

Sin embargo, al inicio de la década de 1990, se configura para Montero un nuevo empresario, vinculado al mercado externo y con una vocación innovadora al invertir en sectores de agroindustria, comercio, servicios y particularmente la rama financiera.

Como se observó en el capítulo concerniente a la creación del sistema financiero y bancario en Chile, la industrialización fue inducida por los propietarios de tierra, minas y bancos. Durante los años sesenta, hubo un cambio importante en la estructura del poder económico. La concentración del patrimonio estaba en manos de los grupos formados alrededor de los bancos, controlados por familias del gran empresariado nacional como los Edwards, Matte, Angelini, Luksic, Yarur e Hirmas de acuerdo al trabajo de Lagos [1962].

Las funciones del Estado empresario propio de la Unidad Popular han sido previamente descritas, pero se destaca la nacionalización de la principal empresa de Cobre (CODELCO) y de los bancos, considerados como estratégicos en el proyecto de desarrollo.

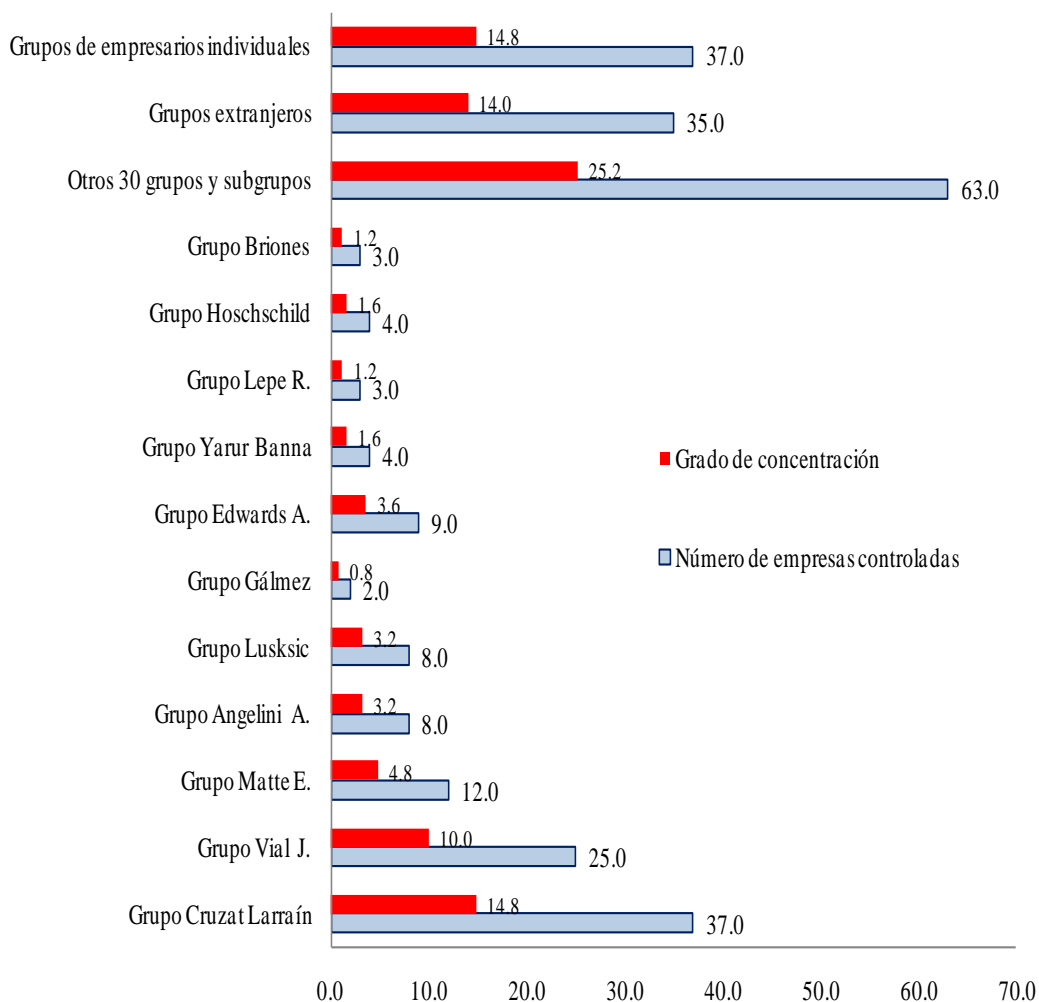
Con los primeros años del neoliberalismo se produce una recomposición interna del empresario, misma que llegó al sector productivo a partir de su control sobre el sistema financiero. Los nuevos grupos surgen con el desarrollo del mercado de capitales, partiendo desde sociedades financieras, pasando luego a la propiedad de los bancos licitados en 1975-76 y desde ahí a la propiedad de las empresas privatizadas. La apertura financiera al exterior permitió a los grupos el acceso al crédito externo abundante, obteniendo beneficios por el diferencial de tasas de interés externa e interna.

Uno de los principales argumentos para la conformación de los grupos empresariales tuvo cabida con la frase de Pinochet “hacer de Chile un país de propietarios, no de proletarios”, otorgando beneficios a las grupos empresariales que apoyaron el modelo de libre mercado [Moulian, 2002].

Hacia 1978 se contabilizan cerca de 250 grandes empresas privadas. De ellas, 115 controladas por grandes familias tradicionales, siendo el grupo Cruzat Larraín el grupo que controlaba el mayor número de empresas en este grupo (37). Sin embargo, otros grupos y subgrupos detentaban el control de 63 empresas, mientras que grupos extranjeros controlaban sólo a 35 empresas. Esta información, disponible en la gráfica 5.1, refleja la existencia en los años posteriores al golpe militar de un empresariado compuesto por tres segmentos siguiendo la descripción de Montero [1990]; a) *El gran empresario*, compuesto por los grupos económicos nacionales y multinacionales, por la gran empresa, los nuevos propietarios de las empresas privatizadas y por el capital extranjero. Este segmento es el de mayor poder económico y el que compone la clase política empresarial. Sus miembros se definen más como inversionistas que como empresarios; b) *El empresariado corporativo*: más numeroso en cantidad pero con menor poder económico. Es la clase media independiente del comercio, transporte y servicios. Se trata de un segmento que fue afectado por el modelo neoliberal en sus primeros años de aplicación, vacilante respecto al rol del Estado y que no da muestras de un gran dinamismo, pues está limitado por el tamaño del mercado interno. Este sector debe haber sufrido transformaciones importantes al aumentar el número de pequeñas empresas ligadas al sector moderno a través de mecanismos de subcontratación, finalmente; c) *El empresariado competitivo o de mercado*: es una nueva

generación de empresarios ligados a las actividades modernas y al mercado mundial. No tiene representación política propia y es fiel partidario de la economía de mercado. Este segmento es el que debiera reflejar toda la “novedad” de la modernización de la economía chilena. Se trata de un grupo que surge en los últimos años de la junta militar y que aprovecha las oportunidades que ofrece el mercado desde el punto de vista de la creatividad y de la capacidad de emprender.

Gráfica 5.1
Grado de concentración¹ de las 250 empresas privadas más grandes de Chile en 1978.



¹Porcentaje de empresas controladas con respecto al total

Fuente: Revista ¿Qué pasa?, información en línea <http://www.quepasa.cl/>

Pero los cambios más sustantivos ocurren con la llegada del capital transnacional. Este ha pasado a tener un rol importante en la rearticulación del capital nacional. Después de la crisis de 1982-83, y después de la intervención y/o liquidación de activos de los grupos Cruzat y BHC, cambia la composición de los grandes conglomerados. Las empresas multinacionales que tenían alguna presencia en Chile, y los nuevos capitales extranjeros, se asocian con los grupos locales que sobrevivieron a la crisis para asegurar el control de las empresas licitadas por el Estado. A partir de estas sociedades realizan inversiones en varios sectores productivos. Los nuevos conglomerados tienen una orientación menos especulativa que en el pasado y pasan a tener una presencia importante en los sectores más dinámicos como la fruticultura, la pesca, la madera y celulosa, la minería, la informática [Montero, 1990].

El artículo de Lara [2008] define que el mapa actual de los grupos empresariales en Chile no ha variado mucho con respecto al observado con el gobierno militar, estos grupos son los mismos que ostentaban su posición en la segunda mitad de los años ochenta luego de haber sido beneficiados con la salida de la crisis de 1982.

Se construye así un cuerpo empresarial, en la concepción de Lara integrado por tres tipos: a) *Tradicional*, compuesto por grupos que realizan actividades y negocios productivos y financieros (Angellini, Matte y Luksic); b) *Medianos*, menos importantes pero igualmente activos desde la dictadura y vinculados a familias de tamaño medio (Fernández de León, Grupo Hurtado Vicuña, Grupo Briones, Falabella, Ricardo Claro, Familia Ibañez entre otros); c) *Grupos Nuevos*, aparecen bajo empresas privatizadas en la segunda mitad de los años ochenta, vinculados al sector financiero, inmobiliario e infraestructura.

Concentramos la atención en este último sector, al ser el grupo empresarial de mayor dinamismo bajo los gobierno de la Concertación y que Montero identificaba como empresarios competitivos o de mercado.

Hacia 1990 se registraban 26 grupos empresariales en Chile, en 1998 la cifra había ascendido a 71 y al cierre de 2009, ya se registraban más de 100 grupos

empresariales⁴² (incluyendo al Estado Nacional), mismos que detentaban el control de 497 empresas registradas en el catastro de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) como lo muestra el cuadro 5.1.

⁴² La Ley 18.045 de Mercado de Valores define "grupo empresarial" al conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes es guiada por intereses comunes.

Cuadro 5.1

Grado de concentración¹ de las empresas chilenas en 2009

Nombre del grupo empresarial	Número de empresas controladas	Grado de concentración
Angelini	12	2.4
Matte	16	3.2
Luksic	23	4.6
Menéndez	2	0.4
Claro	8	1.6
Guilisasti	3	0.6
Yarur	9	1.8
CGE	16	3.2
Sigdo Koppers	7	1.4
Fernández León	2	0.4
Ponce	5	1.0
Almendral	7	1.4
Calderón	5	1.0
Saieh	6	1.2
Security	8	1.6
Paulmann	6	1.2
Penta	8	1.6
Larraín	7	1.4
Briones	2	0.4
Said	5	1.0
Falabella	5	1.0
Piñera	3	0.6
Navarro	2	0.4
Subtotal Grupos Empresariales Privados	167	33.6
Grupos de empresarios individuales	206	41.4
Grupos extranjeros	91	18.3
Estado Nacional	33	6.6
Total	497	100.0

¹Porcentaje de empresas controladas con respecto al total

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, Chile (<http://www.svs.cl/>)

La concentración de grupos empresariales nuevos en actividades financieras se ve incentivada por los altos niveles de rentabilidad mostrados en el sector, además de las reformas y la desregulación promovida por el gobierno de Ricardo Lagos, particularmente las reformas al mercado de capitales y la creación de la Bolsa Off-shore.

Sin embargo, los nuevos grupos pese a estar insertos en los sectores de mayor rentabilidad, tienen un peso limitado en la economía nacional, alto nivel de especialización y bajos niveles de conglomeración si se les compara a los grupos tradicionales. Opera así un esquema donde los grupos nuevos deben fusionarse con los grupos tradicionales para poder subsistir. Como lo menciona Insunza [2005], en los últimos diez años se ha estado produciendo un gran desplazamiento de poder empresarial, por la consolidación de grupos económicos que emergieron en los años ochenta, pero sobre todo, por el cambio en el dominio y control de importantes compañías a través de compras o fusiones. El siguiente cuadro da cuenta de la composición actual de los grupos empresariales privados chilenos, el monto de su patrimonio y las empresas que controlan.

Cuadro 5.2

Empresas controladas por los principales grupos empresariales privados chilenos

Nombre del Grupo Empresarial	Patrimonio del grupo en USD (estimado en febrero de 2008)	Empresas en las que participa
Grupo Luksic	11260 millones	Aguas de Antofagasta S.A. Alusa S.A. Banchile Administradora General de Fondos S.A. Banchile Corredores de Bolsa S.A. (1) Banchile Corredores de Seguros Ltda. Banchile Factoring S.A. Banchile Securitizadora S.A. Banchile Seguros de Vida S.A. Banco de Chile Citibank Agencia de Valores S.A. (1) Compañía Cervecerías Unidas S.A. Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. Empresas El Peñón S.A. Indalum S.A. Inversiones y Rentas S.A. LQ Inversiones Financieras S.A. MADECO S.A. Quiñenco S.A.

		Sociedad Matriz del Banco de Chile S.A. Telefónica del Sur Seguridad S.A. Telefónica del Sur Servicios Intermedios S.A. Viña San Pedro Tarapacá S.A.
Grupo Falabella	10200 millones	Banco Falabella. S.A.C.I. Falabella Servicios Falabella Pro Limitada Plaza S.A. Sodimac S.A.
Grupo Matte	10000 millones	Banco BICE BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A. BICE Corredores de Bolsa S.A. Bice Corredores de Seguros Limitada BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. BICE Vida Compañía de Seguros S.A. BICECORP S.A. Colbún S.A. Compañía Industrial El Volcán S.A. Empresas CMPC S.A. Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. Industrias Forestales S.A. Inversiones CMPC S.A. Minera Valparaíso S.A. Puerto de Lirquén S.A. Securitizadora Bice S.A.
Grupo Angelini	9169 millones	Administr. de Mutuos Hipotecarios Cruz del Sur S.A. Antarchile S.A. Celulosa Arauco y Constitución S.A. Cía. de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. Corpesca S.A. Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A. Empresa Pesquera Eperva S.A. Empresas Copec S.A. Forestal Cholgúan S.A. Inversiones Siemel S.A. Pesquera Iquique Guanaye S.A. Skandia Chile S.A. Corredora de Bolsa
Grupo Paulmann	5300 millones	Banco París BSSF Chile S.A. BSSFP Chile S.A. Cencosud S.A. París Corredores de Seguros Ltda. SCF Chile S.A.
Grupo Ponce	4300 millones	Norte Grande S.A. Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. Sociedad Química y Minera de Chile S.A. Soquimich Comercial S.A.
Grupo Yarur	1900 millones	Banco de Crédito e Inversiones BCI Administradora General de Fondos S.A. BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

		BCI Corredor de Bolsa S.A. BCI Corredores de Seguros S.A. BCI Factoring S.A. BCI Securitizadora S.A. BCI Seguros de Vida S.A. BCI Seguros Generales S.A.
Grupo CGE	1776 millones	CGE Distribución S.A. CGE Transmisión S.A. Compañía General de Electricidad S.A. Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A. Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. Empresa Eléctrica de Atacama S.A. Empresa Eléctrica de Iquique S.A. Empresa Eléctrica de Magallanes S.A. Empresa Eléctrica de Melipilla, Colchagua y Maule S.A. Empresa Eléctrica de Talca S.A. Empresa Eléctrica de Arica S.A. Empresas EMEL S.A. GASCO S.A. INDIVER S.A. Metrogas S.A.
Grupo Calderón	1736 millones	Banco Ripley Banripley Corredora de Seguros Ltda. Corredora de Seguro Ripley Limitada Ripley Chile S.A. Ripley Corp S.A.
Grupo Piñera	1414 millones	Axxion S.A. Costa Verde Aeronáutica S.A. Lan Airlines S.A.
Grupo Claro	1210 millones	Compañía Electro Metalúrgica S.A. Compañía Sudamericana de Vapores S.A. Cristalerías de Chile S.A. Iquique Terminal Internacional S.A. Marítima de Inversiones S.A. Navarino S.A. Quemchi S.A. Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.
Grupo Said	1200 millones	Aguas Andinas S.A. Aguas Cordillera S.A. Aguas Manquehue S.A. Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.
Grupo Saieh	850 millones	Compañía de Seguros Corpvida S.A. CORP Capital Administradora General de Fondos S.A. CORP Capital Corredores de Bolsa S.A. Corpbanca Corredores de Seguros S.A. CORP Group Banking S.A. CORPBANCA
Grupo Security	650 millones	Administradora General de Fondos Security S.A. Banco Security Corredores de Seguros Security Ltda. Grupo Security S.A. Securitizadora Security S.A. Seguros Vida Security Previsión S.A. Valores Security S.A. Corredores de Bolsa

		Factoring Security S.A.
Grupo Navarro	594 millones	Administradora de Fondos de Pensiones Modelo S.A. Sonda S.A.
Grupo Fernández León	558 millones	Pacífico V Región S.A. Sociedad Punta del Cobre S.A.
Grupo Sigdo Koppers	550 millones	C.T.I. Compañía Tecno Industrial S.A. ENAEX S.A. Ferrocarril del Pacífico S.A. Inversiones Frimetal S.A. Puerto Ventanas S.A. Sigdo Koppers S.A. Somela S.A.
Grupo Guilisasti	479 millones	Frutícola Viconto S.A. Viña Concha y Toro S.A. Viñedos Emiliana S.A.
Grupo Menéndez	400 millones	Duncan Fox S.A. Sociedad Pesquera Coloso S.A.
Grupo Penta	370 millones	Administradora de Fondos de Pensiones CUPRUM S.A. Banco Penta Compañía de Seguros Generales Penta - Security S.A. Las Américas Administradora de Fondos de Inversión S.A. Penta Administradora General de Fondos S.A. Penta Corredores de Bolsa S.A. Penta Hipotecario Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.
Grupo Briones	307 millones	Cementos Bío Bío S.A. INDURA S.A. Industria y Comercio
Grupo Almendral	.....	Almendral S.A. Almendral Telecomunicaciones S.A. Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. Entel PCS Telecomunicaciones S.A. Entel Telefonía Móvil S.A. Entel Telefonía Personal S.A. Micarrier Telecomunicaciones S.A.
Grupo Larraín	.....	Compañías CIC S.A. Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa de Productos San Sebastián Inmobiliaria S.A. Santana S.A. Consortio S.A. Administradora General de Fondos

Fuente: Revista ¿Qué pasa?, información en línea <http://www.quepasa.cl/> y Superintendencia de Valores y Seguros de Chile <http://www.svs.cl/>

Grupos como Calderón, Paulmann y Falabella han extendido su presencia en América Latina mediante “retails integrados”. Es decir, ofrecer en un mismo espacio físico, los negocios de supermercado, tiendas departamentales, tarjetas de crédito, banco, proyectos inmobiliarios y diversos servicios (agencias de viajes

entre ellos) vinculados a los anteriores. En contraparte, grandes cadenas de retail como Walt-Mart y Carrefour no han podido penetrar en el mercado chileno.

Los grupos extranjeros han comenzado a operar de manera importante en la economía chilena, básicamente en los sectores: financiero, concesiones de obra pública, energía, telecomunicaciones, minería, servicios sanitarios, transporte y casinos de juego. Tan sólo en el sector financiero, mantienen el control del banco con mayores ganancias y activos (Banco Santander) y de todas las Administradoras de Fondos de Pensiones AFP. Al mismo tiempo, los gobiernos de la Concertación abrieron el camino al desarrollo de infraestructura concesionada al sector privado nacional y extranjero que involucra carreteras, puertos, hospitales, universidades y en el extremo cárceles [Lara, 2008].

Una gran crítica a los gobiernos de la Concertación, es la creciente incorporación de los capitales extranjeros en la minería del cobre. Al ingresar como sociedad anónima cerrada alteran sus balances y no pagan los impuestos establecidos por ley, tal es el caso de las minas de Mantos Blancos, Las Condes y la Escondida.

En el caso del sector financiero la creciente participación extranjera se remonta a las etapas de la crisis de 1982. Ante la quiebra de numerosos grupos locales, los que sobrevivieron, vieron cortadas o reducidas sus relaciones financieras. En contraparte, a los grandes grupos ya no les interesa el tener su propio banco, es más importante mantener el control de la circulación monetaria y financiera al mismo tiempo que apoyan a las empresas de su grupo, muchas de ellas adquiridas por el proceso de fusiones, de ahí el peso que adquiere una política monetaria contracíclica y el uso tradicional de la banca como instrumento de crédito sin importar que esta sea de propiedad privada (nacional o extranjera) o estatal.

Pero la historia y el proceso de expansión de los grandes grupos chilenos dan señales de alerta sobre el futuro de la propiedad de la banca chilena. En el año 2007, el grupo Luksic (propiedad de Andrónico Luksic) entregó el control parcial de sus activos del Banco de Chile asociándose mediante un acuerdo estratégico con el Citigrup, el mayor consorcio bancario del mundo en aquel momento [Fazio, 2008].

La presencia del Citigrupo en Chile no es nueva, en 1916 se fundó el Citibank Chile, con una presencia de mercado de sólo el 2,1%; al momento de la firma del convenio, el Banco de Chile reunía el 20% de las colocaciones del sistema. La alianza conduce a una gravitación mayor de capitales transnacionales en el sistema bancario chileno; De acuerdo a la información proporcionada por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBIF) a diciembre de 2009, la suma de los activos de los bancos españoles BBV y Santander, el brasileño Itaú, el canadiense Scotiabank y del Banco de Chile representan el 52% de los activos del sistema bancario, pero su participación en las utilidades de los cinco bancos representa el 63% del sistema bancario. Finalmente, el 51% del total de los depósitos (a la vista y plazo) es concentrado por estos cinco bancos, lo cual reafirma la concentración bancaria luego de la fusión entre el Citigrupo y el Banco de Chile.

Una característica importante de las fuentes de financiamiento de las empresas establecidas en Chile es la preponderancia por el financiamiento vía deuda, explicado en gran medida por la estabilidad bancaria. De acuerdo a la información reportada por el Banco Central de Chile en su *Informe de Estabilidad Financiera al segundo semestre 2009* indica que 49,4% del endeudamiento de las empresas corresponde a deuda local. De ella, 27,9% corresponde a deuda bancaria y el restante 21,5% es deuda adquirida mediante la emisión de bonos corporativos. El restante 50,6% es deuda externa repartida en 40,4% como deuda bancaria y 10,2% como bonos.

Es importante destacar que esta composición de la deuda externa ha cambiado en años recientes, como un peso preponderante en la deuda externa privada. Para el banco central, los cambios en el financiamiento de un grupo de grandes empresas con acceso a fuentes de financiamiento en el exterior permiten identificar la tendencia de sustitución de financiamiento externo por local, y su importancia en las empresas que solo acceden a fuentes locales en desmedro, principalmente, de las fuentes de financiamiento externas.

Pese a la modernización del mercado y la utilización de fuentes alternativas de financiamiento como bonos y la titulización de activos, el crédito bancario representa la principal fuente de recursos en fechas recientes, aunque como se ha

señalado, las grandes empresas adquieren financiamiento bancario en los mercados externos.

Pese a la vitoreada expansión de los mercados de capitales en Chile, los bonos corporativos tienen una participación secundaria como fuente de financiamiento a las empresas privadas, pese a que se registra un aumento nominal en el monto inscrito y el monto colocado como lo muestran los datos contenidos en el siguiente cuadro.

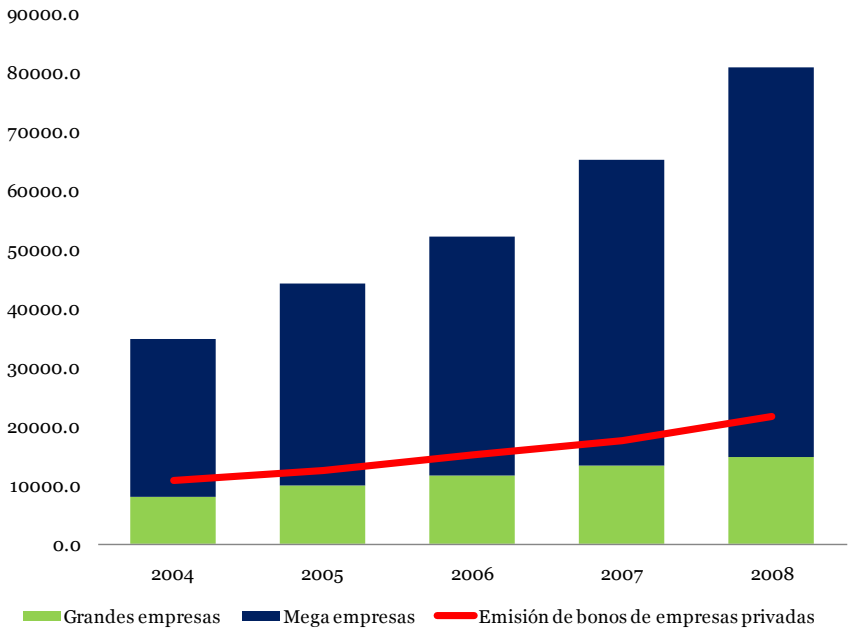
Cuadro 5.3
Chile. Deuda por emisión de bonos de empresas privadas.
(Millones de USD).

Año	Monto inscrito	Monto colocado	Stock de deuda vigente
1994	419.0	273.3	1,541.5
1995	108.9	68.4	2,193.5
1996	162.8	137.5	2,155.5
1997	91.2	87.0	1,855.5
1998	989.1	819.2	2,180.2
1999	1,007.7	772.0	2,527.8
2000	1,830.9	1,329.2	3,730.6
2001	3,882.9	2,822.5	6,030.9
2002	2,846.9	1,566.8	7,035.9
2003	2,236.8	2,283.8	8,803.4
2004	2,832.8	2,284.4	10,942.8
2005	3,596.7	2,258.5	12,609.8
2006	4,593.9	3,315.3	15,102.9
2007	3,149.7	2,883.5	17,723.4
2008	5,602.9	3,508.7	21,666.5
2009	8,301.2	6,283.5	23,440.9

Fuente: Superintendencia de valores y seguros (SVS), Chile.

Esta participación secundaria en los bonos corporativos es posible demostrarla si observamos el stock de deuda vigente por este medio, el cual al final de 2009 alcanzaba un monto de 23.440,9 millones de dólares. En contraparte, los pasivos de deuda bancaria de las grandes y mega empresas (aquellas que acceden con mayor al mercado de capitales vía la emisión de bonos) alcanza un monto de 80.823,5 millones de dólares, como lo muestra la gráfica siguiente.

Gráfica 5.2
Deuda de grandes y mega empresas con el sistema bancario y emisión de bonos de empresas.
(Miles de Millones de USD al final del año).



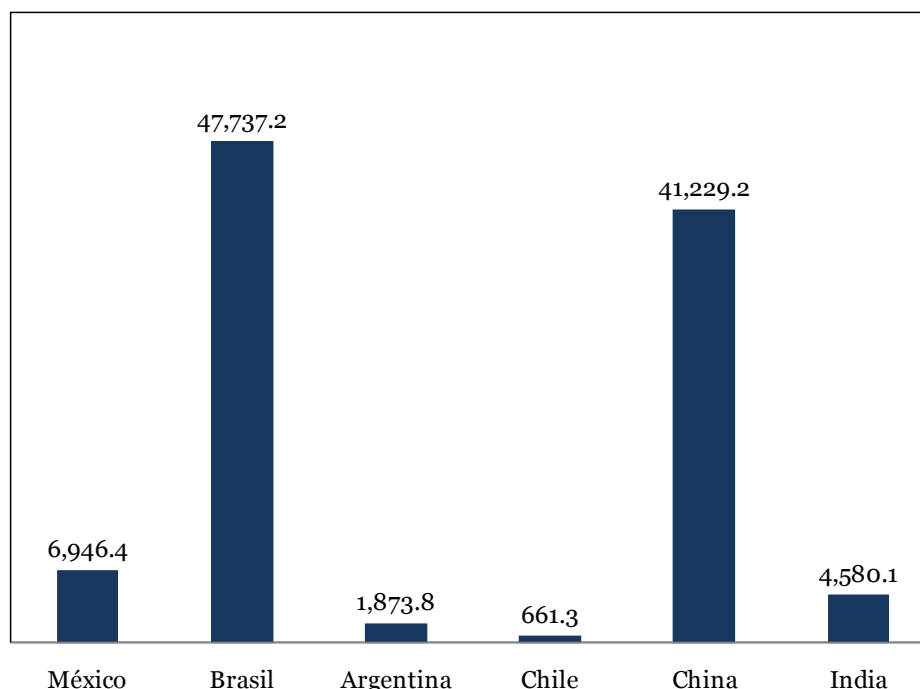
Fuente: SBIF y SVS, Chile

Pese al estímulo al financiamiento en ADRs, estos instrumentos son poco utilizados por las empresas chilenas, como consecuencia de la escasa inversión proveniente del resto de los mercados emergentes. Las principales inversiones en el país provienen de Canadá, Estados Unidos y la Unión Europea (particularmente España), fundamentalmente en recursos naturales, minerales y servicios.

En la siguiente gráfica se muestra un estimado para los inicios del año 2010 de las operaciones realizadas por empresas de economías emergentes con ADRs. El volumen corresponde al monto de instrumentos emitidos por las empresas. Se

constata la escasa participación de estos instrumentos como fuente de financiamiento a las empresas chilenas.

Gráfica 5.3
Volumen aproximado de emisión de ADR's en mercados emergentes seleccionados¹.
Cifra estimada en febrero de 2010 (miles de millones).



¹Para calcular el monto de ADRs, se realizó un estimación del monto emitido por 21 empresas en México, 34 en Brasil, 15 en Argentina, 12 en Chile, 79 en China y 13 en India.
Fuente: <http://www.adrbnymellon.com>

Los datos de Stallings y Studart [2006] también reflejan el bajo volumen de operaciones con ADRs en Chile. Para los autores en el periodo 1991-1999 el volumen negociado de ADRs representaba menos del 2% del PIB, el financiamiento bancario alcanzaba 41%, mientras que los bonos alcanzaban 2,6 por ciento. Este comportamiento no se modificó sustancialmente en los primeros años de la década del 2000; el crédito bancario permanece como la principal fuente de financiamiento (66% del PIB), por su parte los bonos subieron su participación hasta el 10% del PIB, mientras que los ADRs apenas alcanzaron 3,3% del producto.

Lo más importante de este recuento es el cambio cualitativo y la diferenciación en las formas de adquirir financiamiento por parte de las empresas,

mismo que se centra en el crédito concedido por la banca. La pregunta a responder es ¿de dónde han surgido los fondos bancarios para garantizar el financiamiento a las empresas?

Los grupos empresariales actúan y operan a nivel global con la pretensión de controlar los circuitos del capital dinero e incidir en su asignación. En Chile, se observan formas peculiares del proceso de *financiarización*, basadas en ventajas sistémicas para las formas del capital bancario y sus propietarios. En otras palabras, la estabilidad macroeconómica genera mejores condiciones para conseguir capitales en el sistema bancario, con menor riesgo y mejores condiciones. Los empresarios adquieren en el mercado bancario local las condiciones más estables para financiarse como se ha descrito anteriormente.

Finalmente, es importante destacar el papel del Estado como una entidad empresarial en Chile al contar con cerca de 33 empresas. De esta manera el Estado se presenta como grupo empresarial en el registro de Valores de la SVS, destacando la minera CODELCO, cuyo peso específico en las finanzas públicas se comprueba al aportar esta empresa el 13% de los ingresos fiscales promedio anual en la década del 2000. El tamaño de la empresa es equivalente al de los principales grupos económicos (su patrimonio neto en 2008 alcanzaba los 3.876 millones de dólares), cuenta con un perfil de riesgo moderado, la relación deuda capital está en torno al 20%, posee saldos de caja elevados lo mismo que altas exportaciones (90% del total de ventas), el personal empleado de manera directa asciende a cerca de 19 mil trabajadores más 39 contratistas de operación, servicios e inversión; además, la empresa accede a los mercados de deuda internacionales, motivos suficientes para que la revista de negocios *Fortune* considere a CODELCO como una de las empresas más rentables del mundo⁴³.

⁴³ Fuente: Corporación Nacional del Cobre, Chile (CODELCO) Memoria Anual 2009.

Cuadro 5.4
Empresas propiedad del Estado Nacional Chileno, integradas como Grupo
Empresarial e inscritas en el Registro de Valores.

- Banco del Estado de Chile
- BancoEstado Corredores de Seguros S.A..
- BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos
- BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa
- BancoEstado Capital de Riesgo S.A.
- Carbonífera Victoria de Lebu S.A.
- Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO)
- Empresa de los Ferrocarriles del Estado
- Empresa Concesionaria de Servicios Sanitarios S.A.
- Empresa de Servicios Sanitarios Lago Peñuelas S.A.
- Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.
- Empresa Nacional del Carbón S.A.
- Empresa Nacional del Petróleo
- Empresa Portuaria Arica
- Empresa Portuaria Austral
- Empresa Portuaria Chacabuco
- Empresa Portuaria Coquimbo
- Empresa Portuaria de Antofagasta
- Empresa Portuaria Iquique
- Empresa Portuaria Puerto Montt
- Empresa Portuaria San Antonio
- Empresa Portuaria Talcahuano San Vicente
- Empresa Portuaria Valparaíso
- ENAP Refinerías S.A.
- ENAP Sipetrol S.A.
- Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.
- Trenes Metropolitanos S.A.
- Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A.
- Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.
- Inmobiliaria Nueva Vía S.A.
- Metro Regional de Valparaíso S.A.
- Polla Chilena de Beneficencia S.A.
- Zona Franca de Iquique S.A.

Fuente: Registro de Valores, SVS Chile

Finalmente, no debe perderse de vista que las empresas establecidas en Chile se encuentran lejos de los principales estándares latinoamericanos. En el rating de las 500 mayores empresas en América Latina, sólo CODELCO se ubicó en una posición importante (14 de la lista elaborada por la Revista América Economía en 2008). La posición 20 fue para Empresas COPEC (privada nacional), el lugar 33

para Minera La Escondida (privada extranjera), la 38 para ENERSIS (privada extranjera), la 40 para la estatal ENAP (petróleo y gas), el resto se ubica por debajo del top 50, incluyendo a los retails Cencosud y Falabella en la posición 54 y 78 respectivamente.

5.4 Financiamiento y estructura productiva en Chile

Una vez realizada la revisión sobre el proyecto del Estado chileno posterior al golpe militar, y el desempeño reciente del sector empresarial, es fundamental realizarse dos preguntas: a) ¿existen canales de financiamiento apropiados para la estructura de la economía chilena?; b) ¿podemos catalogar al sector empresarial establecido en Chile como un sector vinculado a el predominio de las actividades financieras en detrimento de las productivas, tal como lo presenta el régimen de acumulación financiera actual, estudiado en el capítulo inicial de este trabajo?

En respuesta a la primera pregunta, el mecanismo de financiamiento tradicional como el que actualmente se presenta es concordante el tamaño de la economía chilena y con el proyecto empresarial del país. Justifiquemos aún más la respuesta.

Chile se ha convertido en una economía exportadora de recursos minerales (cobre, molibdeno) y de agroindustrias (harina de pescado, frutas, salmones, truchas) y celulosa. Por otra parte, al nivel de la actividad económica nacional, la industria pierde peso al pasar de representar el 33,3% del PIB en 1970 al 21% en 2009. En la Bolsa de Valores de Santiago, el 60% de las empresas registradas pertenecen al sector servicios. Como se constata, ya no existen grupos estrictamente industriales, los grupos empresariales se vinculan cada más con actividades de servicios y financieras.

Sin embargo, el análisis de los métodos de financiamiento (deuda bancaria, emisión de bonos y acciones) demuestra que las empresas chilenas prefieren los métodos tradicionales a la titulización de activos. No se trata de un empresariado “poco ambicioso”, alejado de los comportamientos y “bondades” de la esfera financiera, sino de empresario que requiere de una estructura productiva pequeña y específica para hacer rentables sus negocios bancarios y financieros.

Esa estructura productiva pequeña y específica es propia de una economía como la chilena. Pese a sus constantes alardes como una de las más estables de América Latina, basta con mirar su participación en la región para entender su alcance.

El PIB por habitante en Chile durante el periodo 2000-2009 promedia 5.503,2 dólares a precios constantes del 2000 de acuerdo a la información proporcionada por la CEPAL, superado por Argentina (7.987,8 dólares) y México (6.631,4 dólares); pero por arriba del promedio observado en Brasil (3.951,2 dólares) y Venezuela (4.944,6 dólares). Medido por el FMI en términos de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), la economía chilena (243,1 miles de millones de dólares internacionales) se ubicaba en 2009 por debajo de otras economías latinoamericanas como Brasil (2.020,1), México (1.465,2), Argentina (572,9), Colombia (404,9) y Perú (245,9).

Se construye así, una economía que se asemeja en muchos aspectos al modelo exportador prevaleciente en la primera mitad del siglo pasado. Sin embargo, para Osorio [2004],

...más que un proceso de “desindustrialización”, noción que puede conducir al equívoco de suponer un desmantelamiento del sector secundario, quizá sea más acertado señalar que estamos frente a un proceso de reestructuración, en donde antiguas ramas, algunas consideradas estratégicas en proyectos anteriores, han perdido presencia.

El crecimiento económico es generado por las exportaciones, mismas que son vulnerables a las fluctuaciones de las commodities. La política fiscal adquiere aquí una relevancia importante, al permitirse un importante ahorro a través del mecanismo de superávit estructural, se recurre a una política fiscal expansiva que permite eliminar las presiones sobre el sector privado.

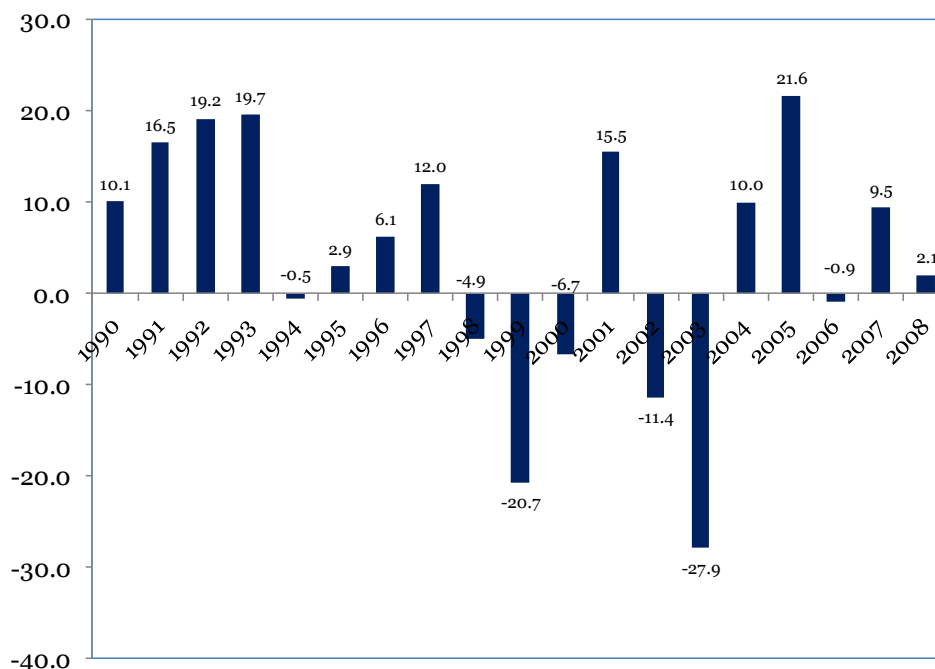
Para algunas visiones lo anterior representa un nuevo sendero en el trayecto a la modernidad capitalista en Chile. Erróneamente para Insunza [2005],

Está en desuso la visión tradicional respecto a que es la industria el mecanismo fundamental para la incorporación y diseminación de tecnologías e innovación. A partir de la segunda mitad del siglo XX, las importaciones han sido el principal canal de adquisición tecnológica, y aún más, los sectores productores de recursos naturales tienen mayor importancia relativa que la industria en el uso de tecnología moderna en Chile. Si sus estándares fueran aplicados en todos los sectores productivos nacionales, Chile sería un país desarrollado.

La estructura económica chilena se permite investigar e innovar en procesos tecnológicos vinculados a la agroindustria, pero el tamaño de sus aportes se encuentra muy lejano de los mostrados por países asiáticos como Corea del Sur, la única economía que para Atilio Borón [2009] superó el subdesarrollo y es hoy en día una de las principales economías desarrolladas. Chile se encuentra muy lejano de alcanzar esos estándares.

Es verdad que la economía chilena jamás ha sido productora de bienes de capital, sin embargo en los últimos años se muestra un descenso importante en el mismo indicador, lo cual contradice las tesis de Insunza sobre la predominancia de las importaciones para transferir tecnología a la economía.

Gráfica 5.4
Chile. Producción física de bienes de capital¹.
(Tasa de crecimiento anual del índice de producción física).



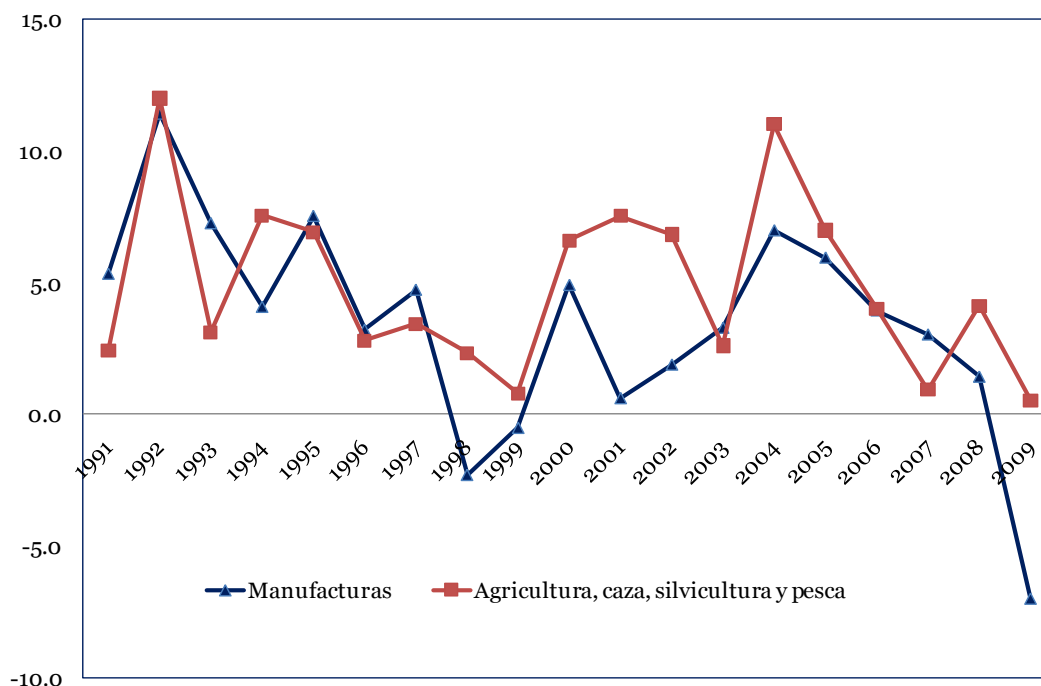
¹Excluye fundición y refinación del Cobre
Fuente: INE Chile, <http://www.ine.cl>

La aplicación de los estándares de la agroindustria en todas las ramas productivas de la economía chilena, llevarían al país a perder mayor presencia en el diseño de una estrategia alternativa al neoliberalismo financiero que hoy persiste en la región. En la siguiente gráfica se presenta la variación en el valor agregado de

la producción agrícola y manufacturera; en el caso del sector manufacturero es evidente la caída sustancial de este indicador durante los 18 años, particularmente en 2009 como consecuencia de la crisis internacional que contrajo la actividad industrial de la región.

El valor agregado en la agroindustria registra periodos de crecimiento y fuertes descensos, sin embargo el valor añadido a esta industria no sobrepasa el 12% registrado a inicios de la década de los noventa.

Gráfica 5.5
Chile, valor agregado en la producción manufacturera y agrícola.
(Variación porcentual en USD de 2000).



Fuente: CEPAL, Anuario Estadístico, 2010.

La segunda pregunta de este apartado ha sido parcialmente respondida. Si el tamaño de la economía chilena hace eficientes los mecanismos de financiamiento, es en gran parte posible consecuencia del comportamiento empresarial en el país andino. Se trata de una clase peculiar de empresario, que pese a estar vinculado a los mercados financieros su presencia en ellos no es tan sonora como la mostrada por las oligarquías en México, Brasil o Argentina. Como se confirma, se trata de una clase empresarial que requiere de una estructura productiva mínima para

hacer rentables sus actividades pese a mantener el control o participación importante en alguna entidad financiera (banco, sociedades de inversiones, AFP, etc.)

El empresario chileno se introduce de manera diferente a la globalización financiera. Los controles a los flujos de capital y el ahorro forzoso proveniente de los fondos de pensión han servido para sostener la expansión de los grupos locales y transnacionales. Por otra parte, se han creado patrones de transferencia entre las ganancias propias de la actividad empresarial y las provenientes de la esfera financiera. En Chile se observa que el empresariado tiene el control de grandes empresas, mientras que la actividad bancaria aumenta la capacidad de financiamiento, haciendo menos importante la búsqueda de financiamiento en los mercados de capitales vía la emisión de ADRs o de bonos corporativos, así el mercado de capitales en un complemento idóneo a esta estructura. Ello permite que en la economía chilena persistan ventajas sistémicas para el predominio de las formas del capital bancario y sus propietarios. El Estado con la emisión de deuda local colocada en el sector bancario contribuye a esta ventaja sistémica

El Estado chileno ha mantenido en democracia las principales características del modelo impuesto por la dictadura. Visto en perspectiva, el modelo chileno constituye una compleja relación entre el Estado y el gran empresariado, al punto en que hoy uno de ellos (Sebastián Piñera) ha sido electo presidente de este país. Será fundamental que Piñera entienda que el Estado mediante la regulación al sistema financiero y los controles a los flujos de capital y de inversiones, ha permitido que grupos empresarial como el que heredó no hayan sido rebasados por las transnacionales.

Conclusiones

Los grupos empresariales que cuestionaron el retorno a la democracia representativa en Chile han sido beneficiados por el modelo implementado por los gobiernos de la Concertación.

Aún es polémica la definición de los gobiernos de Alwyn, Frei, Lagos y Bachelet, su caracterización ha implicado debate todavía inconcluso y sólo los futuros resultados del conservador Piñera permitirán evaluar los alcances reales de la Concertación y sus diferencias esenciales con el régimen autoritario. Como reza el refrán popular, “nadie sabe lo que tiene, hasta que lo ve perdido”.

La Concertación más allá de heredar las bases económicas del régimen dictatorial, ha afianzado la reproducción del capital, predominantemente bancario, mediante el establecimiento de marcos regulatorios acordes a la capacidad de circulación en una economía pequeña como lo es la chilena. Se trata así, de una economía donde el Estado no participa de manera directa en la economía como sucedió en la breve experiencia de la Unidad Popular. Por el contrario, el Estado vigila, supervisa y corrige las fallas del mercado; la regulación financiera fortalece las actividades del sector pero siempre bajo las reglas del libre mercado.

Para el sector empresarial en Chile, el desmantelamiento del Estado va en contra de sus propios intereses, éste continúa revistiendo una importancia central en cuanto la creación de un contexto favorable para sus actividades, sin dejar de fusionarse paulatinamente con el capital transnacional, conformando una economía pequeña, pero que es favorable a sus necesidades de expansión.

No debe perderse de vista la centralización del capital productivo y financiero que acarrea la fusión de los grupos nuevos con las fracciones tradicionales del capital, personificado en las grandes familias chilenas.

Se trata de un modelo sostenido por la activa participación del Estado, para el predominio de los grupos empresariales locales, (mismos que han tenido que insertar paulatinamente al capital transnacional) y que a conducido a una reestructuración de la economía chilena dando prioridad a la intensificación de las actividades primario exportadoras.

TERCERA PARTE

REFORMA

FINANCIERA Y

CRECIMIENTO EN

BOLIVIA.

CAPÍTULO VI

CONSTRUCCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO DE BOLIVIA

Introducción

En este capítulo se realiza una revisión histórica sobre el desempeño del sistema financiero boliviano, observando que el crecimiento de las funciones bancarias está íntimamente ligado a la expansión de las actividades mineras. El objetivo del estudio de la historia financiera en Bolivia es analizar las principales transformaciones que han acontecido en esta nación caracterizada hoy día por un sector financiero poco desarrollado. El estudio de las condiciones que fincaron las bases de las instituciones financieras bolivianas, invita a la reflexión sobre la funcionalidad de un sistema financiero que responde escasamente a las urgentes necesidades de inversión en una de las economías más atrasadas del continente, pero que a mediados del siglo XX protagonizó una de las revoluciones obreras más significativas en América Latina, cuyas victorias fueron traicionadas con la construcción de un modelo neoliberal altamente excluyente.

6.1 Antecedentes del sistema financiero 1900-1940.

El financiamiento del modelo primario exportador minero

Bolivia nació como nación independiente el 6 de agosto de 1825 bajo un Estado donde la oligarquía minera ya no servía a los intereses de la corona española, teniendo como trasfondo una economía estancada y alejada de los años de expansión resultado de la extracción intensiva de plata; una nación donde los aymaras y quechuas formaban una sociedad excluida de la élite occidental, misma que se alternaba el control del Estado con gobiernos de naturaleza liberal en algunas etapas y en otras con gobiernos conservadores.

Los primeros años de Bolivia como nación independiente constituyen una lucha contra el dominio del clero y una abierta adhesión a los principios del

positivismo que al igual que en Argentina o México identifica a los liberales con el progreso y una supuesta “lucha de la civilización contra la barbarie”⁴⁴.

A comienzos del siglo XX, la minería de la plata decayó en Bolivia y fue sustituida por el estaño. Durante los primeros cuarenta años del siglo la economía boliviana es un ejemplo clásico de crecimiento hacia fuera, basando fundamentalmente sus exportaciones en el estaño, consolidando una nueva élite minera que sustituye a la anterior y que tiene en la figura de los “tres barones del estaño” (Hochschild, Aramayo y Simón Patiño) a sus principales exponentes.

Desde 1910 el estaño representaba más del 5% del valor total de las exportaciones y para la década de 1930 dicho valor alcanzaba el 70 por ciento; el otro 22% lo componían otros minerales como la plata, volframio, antimonio, cobre, plomo, cinc, bismuto y azufre, mientras que el 8% restante era integrado por productos agropecuarios (caucho, hoja de coca, ganando y otros) [Contreras, 2003].

⁴⁴ Para Hugo Moldiz [2007, 161] “... El Estado boliviano se construyó no sobre el predominio de un modo de producción sobre otros o de una civilización sobre otras, sino mediante su negación. Esto implica que la fundación de la República de Bolivia se dio en el marco de la existencia de distintos órdenes civilizatorios o con varios tipos de sociedad, en las que existen varios modos de producción, varias formas de diferenciación social, estructuras locales de autoridad que le restan validez a la forma estatal y con concepciones diversas del mundo, sin que ninguna de ellas haya logrado una condición de predominio.

... La construcción y desarrollo de ese Estado aparente creó y recreó diversas formas de exclusión social y de negación humana. De ahí que los indígenas, a quienes con criterio señorial las clases dominantes bolivianas excluyeron y les negaron su condición de parte de la comunidad nacional, siempre vieran al Estado como bastante lejano y enemigo de sus intereses antes que como materialización de ese “yo colectivo”. Y lo señorial se expresaba en la construcción de prestigio, poder, riqueza y racionamento social a partir del color de la piel y el apellido”.

Cuadro 6.1
América Latina. Crecimiento del valor de las exportaciones en países y periodos seleccionados.
Tasa de variación anual (porcentaje).

	1900-1913	1913-1929	1929-1945	1945-1972	1972-1981
Argentina	9.0	3.3	1.4	1.9	17.3
Bolivia	.....	-1.9	9.1	2.8	16.6
Brasil	5.9	4.0	4.3	3.4	19.0
Chile	6.5	-0.4	4.0	5.7	20.1
México	5.9	3.0	6.4	3.7	30.5
Perú	7.1	5.2	1.0	8.4	16.9
Uruguay	-0.4	4.6	0.2	19.4	5.6
Venezuela	5.6	11.4	7.1	5.9	18.2
América Latina	.....	2.5	3.8	4.0	19.5

Fuente: Thorp [1998]

Fue la extracción del estaño la industria que mayores inversiones atrajo y la que más impuestos pagó durante el periodo 1910-1940. En apoyo a esta industria se construyó una importante infraestructura ferroviaria y de caminos, se incrementaron los servicios públicos tales como agua potable, alcantarillado, energía eléctrica, salud y educación pública; pero destaca de manera particular la creación de nuevas instituciones financieras: El Banco de la Nación Boliviana en 1911⁴⁵, el Banco Central y la Contraloría General de la República en 1929 y 1930 respectivamente.

El desarrollo del sector minero, particularmente del estaño, tuvo un crecimiento espectacular en los inicios del siglo XX, la información proporcionada

⁴⁵ De acuerdo a la información presentada en el Banco Central de Bolivia, referente a la reseña histórica acerca de la creación del banco central dice lo siguiente: El 24 de enero de 1867, se autorizó al Banco Boliviano una emisión de billetes que entro en vigor recién en 1889. Asimismo, en 1871 se creó el Banco Nacional de Bolivia, entidad financiera a la que se concedió la facultad de emitir moneda hasta 1887. Posteriormente, en 1892, fue creado el Banco de Francisco de Argandona al que se le dieron atribuciones para emitir billetes que circularon juntamente con los del Banco Nacional, Banco de Bolivia y Londres, Banco Agrícola, Banco Industrial y Banco de Potosí. La crisis económica ocurrida en la primera década de ese siglo, mostró la necesidad de la unificación de las emisiones y la creación de un solo banco responsable de esta labor.

En 1910 se obtuvo un empréstito de 1.500.000 libras esterlinas del Credit Mobilier Frances destinado a la capitalización del Banco de la Nación Boliviana, creado por Ley del 7 de enero de 1911 y que inició operaciones el 11 de mayo de ese mismo año.

De acuerdo a Ley del 1 de enero de 1914, el Banco de la Nación se constituyó en el único ente emisor, no obstante la enconada oposición de "Bancos de Sud" y de los bancos de la Nación y de Argandona.

por el cuadro 6.2 muestra que en proporción directa al incremento de los precios y de la demanda, la producción medida en términos de exportaciones, se duplicó de 1900 a 1910, pasando de 9.739 Toneladas Métricas Finas (TMF) producidas en 1900, a 21.342 TMF en 1909.

Cuadro 6.2
Bolivia. Exportaciones de estaño en cuatro decenios 1900-1939.

Periodo	Promedio Anual (TMF)*	Máxima (TMF)*	Año	Mínima (TMF)*	Año	Tasa Anual de crecimiento (porcentaje)
1900-1909	14,909	21,342	1909	9,739	1900	10.1
1910-1919	-24,710	29,280	1918	21,324	1916	2.6
1920-1929	33,216	47,191	1929	19,086	1921	5.9
1930-1939	24,844	38,723	1930	14,957	1933	-3.6

*TMF significa Toneladas Métricas Finas

Fuente: Contreras, Manuel [2003]

En esta primera etapa los métodos de extracción eran primitivos y muy similares a los usados en los siglos XVIII y XIX. No existían mapas geológicos, el trabajo de extracción se realizaba sin previa planeación, explotando sólo las vetas más ricas, con el capital menor posible deteriorando el yacimiento en su totalidad. Al incrementarse los precios, gracias al uso de los ferrocarriles, se facilitó la importación de maquinaria y con ello el inicio de la producción a gran escala, haciendo necesaria la disponibilidad de nuevos capitales en la industria.

De 1900 a 1906 la principal fuente de capital para la industria minera fueron los propios comercializadores a manera de crédito, satisfaciendo la demanda de capitales sólo en el corto plazo. En esta etapa la banca local como fuente de financiamiento tenía una participación escasa, haciendo que las inversiones se consiguieran en el exterior, sobresaliendo el caso de los capitales chilenos, mismos que fluyeron hacia la minería boliviana a partir de 1906, una vez superado el conflicto territorial.

En ese año, la mina más rica de Bolivia –llamada Llallagua– fue adquirida por capital chileno. En 1912 las inversiones chilenas en territorio boliviano llegaban a 2,6 millones de libras esterlinas. Para 1913 los capitales extranjeros superaban los 10 millones de libras teniendo en su composición mayoritaria capitales chilenos y

británicos, en menor medida arribaron capitales estadounidenses [Contreras, 2003].

La Primera Guerra Mundial trajo consigo un descenso en los precios internacionales de los metales así como en su demanda. La depresión minera repercutió en la actividad comercial afectada fundamentalmente por una severa restricción del crédito. Entre 1918 y 1925 se presentaron numerosas críticas en el Congreso Nacional relacionadas con la fuga de capitales del sector minero, llegándose a discutir la necesidad de nacionalizar a la industria minera boliviana, recomendando la participación directa del Estado en las empresas. De estas inconformidades nace en 1925 la Asociación de Industriales Mineros de Bolivia (AIMB), que agrupaba a las principales empresas mineras y a los comercializadores de minerales.⁴⁶

Para 1928 el precio del estaño comienza a descender producto de la sobreoferta del mineral, además la crisis de 1929 afectó de inmediato al mercado mundial del mineral reduciendo su consumo para 1930.

La dinámica del mercado mundial del estaño, su reducción como la fuente más importante de ingresos tributarios y la falta de inversiones en el sector, hicieron necesario considerar la introducción de reformas al sistema financiero, con el objeto de hacerlo más eficiente en su función de proveedor de recursos .

En 1928, el gobierno de Hernando Siles determinó la contratación de un grupo de expertos extranjeros, sobresaliendo entre ellos el profesor de la Universidad de Princetown, Edwin Walter Kemmerer, famoso en los círculos académicos de la época por sus funciones como Presidente de la “Asociación Económica Americana” así como su amplia reputación como experto en temas monetarios, bancarios y de crédito público. La contratación de estos expertos tenía el objeto de aportar en la creación de diversas leyes en el país tanto en materia financiera y tributaria, como de aduanas. Previo a su ejercicio en el sistema financiero boliviano, la llamada Misión Kemmerer remodeló los sistemas

⁴⁶ Es igualmente importante señalar que el nacimiento de esta Asociación es una respuesta a la agrupación obrera y contra las primeras reformas laborales del sector que protegían a los trabajadores. Hasta 1925 hubo una serie de huelgas en los principales centros mineros y existían sindicatos en la mayoría de las empresas. La jornada laboral de ocho horas se había legislado y regía una serie de disposiciones respecto a las condiciones de trabajo, incluyendo la provisión del seguro médico y se habían dado los pasos iniciales para la seguridad laboral en las minas.

monetarios, bancarios y fiscales en Colombia, Chile, Ecuador y posteriormente en el Perú.

El éxito de la Misión para Bolivia se tradujo en tres leyes que incidieron directamente en el desarrollo del sistema financiero: La Ley Monetaria, la Ley de Reorganización del Banco de la Nación Boliviana, que lo transformó en el Banco Central de la Nación Boliviana, y la Ley General de Bancos N° 608 de 11 de julio de 1928.

En julio de ese mismo año se consolidó la fundación de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), en sustitución de la anterior Inspección General de Bancos, de esta manera, su creación se dio en forma paralela a la promulgación de la Ley General de Bancos.

A fines de 1929 los intereses de la minería exigían disminuir los fletes ferroviarios, ya en 1930 la AIMB solicitaba formalmente la no intervención estatal en la fijación de sueldos y la creación de Cajas de Seguros e Indemnizaciones para superar la devaluación de la moneda. El gobierno de Hernando Siles (1926-1930) se había comprometido en apoyar estas medidas, pero el golpe de Estado de 1930 impidió la implementación de estos acuerdos.

La Gran Depresión incentivó el cambio de política monetaria y fiscal en el país; para 1931 Bolivia abandonó el patrón oro (en concordancia con la política británica) y suspendió además el pago de su deuda externa. Con estas medidas el gobierno debería fijar el tipo de cambio y buscar recursos diferentes al crédito externo para solventar su recurrente déficit presupuestario, la solución fue el incremento de impuestos a la minería.

La guerra del Chaco con el Paraguay (1932-1935) generó una escasez de divisas y la necesidad de cubrir los gastos emergentes, con ello entre 1931 y 1935 el financiamiento de la minería por parte del Estado ascendió a 2.690,4 millones de libras esterlinas, equivalente al 29,5% del total de los ingresos del presupuesto nacional [Contreras, 2003].

Para 1936 se consolida la creación del Banco Minero de Bolivia (BAMIN), con la finalidad de superar la escasez de divisas en el sector, producto del sistema de cuotas que inhibían las inversiones, además de que las medidas nacionalistas de la posguerra (La nacionalización de la Estándar Oil en 1938, el decreto del 100%

del control de divisas del gobierno de Germán Busch en 1939 y la incursión del Estado en la comercialización de minerales) alejaban nuevos flujos de capital a la industria minera.

Al momento de la creación del BAMIN, el Estado tenía propiedad mayoritaria del 66,7% del capital, el restante 33,3% pertenecía a mineros privados; para 1939 el gobierno compró las acciones a los tenedores privados, quedando el Estado como único propietario [SBEF, 2004].

Posterior a la Guerra del Chaco observamos un Estado mucho más participativo en las actividades económicas, ejemplo de ello es la constitución de la empresa más importante para el país en el periodo: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), y el mencionado establecimiento del Banco Minero. Tan sólo en el desarrollo del sector petrolero, el Banco Central gastó 11 millones de bolivianos y en la compra de las acciones del Banco Minero 46 millones.

El incremento en los impuestos a la minería durante los años veinte y treinta refleja el cambio en la política fiscal del gobierno al pasar a depender más de los impuestos a las exportaciones que de los gravámenes a las importaciones, producto de las mayores necesidades de recursos para el Estado. Sin embargo no deja de llamar la atención que no hubo intentos por gravar a las actividades agrícolas, sino concentrar el peso de la carga impositiva en la minería.

En un país exportador de minerales como Bolivia, se requería infraestructura muy especializada y que cubriera en lo general una fracción pequeña del territorio; como se ha señalado la producción minera se consolidó en grande unidades, que salvo excepciones, eran de propiedad extranjera. Las actividades de este tipo no favorecían la creación de un mercado nacional, ya que empleaban poca mano de obra y con ello un limitado flujo salarial monetario; esto explica que la difusión del dinamismo exportador al resto de la economía dependiera de la capacidad del Estado para captar parte sustancial de la renta [Calcagno, 2008].

Al igual que en México, Chile, Perú y Venezuela, en Bolivia los agentes dominantes del modelo primario exportador fueron las oligarquías locales y el capital extranjero presentes a través de grande compañías comerciales, financieras,

mineras y de transporte, conformando un modelo doblemente vulnerable de acuerdo a la descripción realizada por Calcagno [2008: 91].

[...] Del lado económico, presenta una asimetría entre la estructura de la oferta exportable (concentrada en pocos productos primarios) y la composición de la demanda, que incluía una variedad de manufacturas, parte de las cuales se importaban. Así, el funcionamiento del sistema dependía del dinamismo de la demanda de los países centrales. Del lado social y político, había afectado las condiciones de vida en amplias zonas rurales y dado origen a un proletariado y a clases medias urbanas que reclamaban mejoras sociales y participación social.

El concepto de *heterogeneidad estructural*⁴⁷, encuentra una ejemplificación clara en la economía boliviana. La persistencia de formas de producción “atrasadas” se constituía en un rasgo específico de la economía boliviana que tendían a perpetuarse, agudizando la concentración del ingreso y la exclusión social de los trabajadores asalariados. Con estas deficiencias, Bolivia al igual que el grueso de los países latinoamericanos avanzaba en la conformación de un modelo sustitutivo de las importaciones basado en la planeación estatal pero vinculado a los mercados externos.

6.2 Efectos de la revolución de 1952 sobre la economía y el sistema financiero

La transición del modelo primario-exportador al modelo de sustitución de importaciones fue un proceso desigual en América Latina. Bolivia fue una de las naciones donde el modelo no logro expandirse a cabalidad dejando a la nación andina con un amplio conjunto de atrasos productivos estructurales que siguen sin ser superados, enmarcados en una profunda inestabilidad política resaltada por los continuos golpes de Estado y la imposición de gobiernos militares⁴⁸.

⁴⁷ Por heterogeneidad estructural, entendemos el concepto desarrollado por Anibal Pinto [1973] – desarrollado previamente por Celso Furtado como dualismo estructural – en donde describe la existencia de dos sectores en la economía de la periferia. El primero era uno “atrasado”, que operaban en el campo o en actividades artesanales de bajo niveles de productividad. El segundo un sector “moderno” representado por las actividades exportadoras y donde la presencia del capital extranjero era predominante, siendo esta dualidad una característica esencial del subdesarrollo. Esta heterogeneidad no puede entenderse sin tomar en consideración las relaciones de dominación y dependencia impuestas desde el centro del sistema.

⁴⁸ Hacia 1940 se fundaron varios partidos identificados con la izquierda y el socialismo destacando el Partido de Izquierda Revolucionaria (PIR) fundado por José Antonio Arce y el Partido Obrero

Recuadro 1

La inestabilidad política boliviana de 1932 a 1951

La guerra del Chaco logró superarse tras tres años de continuas derrotas con el Paraguay, misma que iniciara en 1932 bajo el mandato presidencial de Daniel Salamanca. Para 1934 los mandos militares que conducían la guerra derrocaron al presidente Salamanca dejando el alto cargo en la persona de José Luis Tejada Soriano, en un momento donde la guerra parecía perdida, pero la exitosa defensa de Villamontes impidió la entrega del petróleo boliviano. En mayo de 1936 los mismos militares que encumbraron a Tejada lo derrocan enviándolo al exilio; el poder recae en la persona de David Toro, siendo este presidente quien en un breve lapso (mayo de 1936 – junio de 1937) instituyó el Ministerio de Trabajo y el de Minas y Petróleo, aprobó el Código del Trabajo y los derechos civiles de la mujer. En 1936 creó YPFB y en 1937 nacionalizó la Standard Oil.

Germán Busch, quien derrocará a Salamanca y a Tejada e impusiera a Toro, derroca la presidencia de éste último. Durante la presidencia de Busch se firmó la paz definitiva con el Paraguay en 1938, se creó el departamento de Pando y convocó en ese mismo año a una Asamblea Constituyente que aprobó la nueva Constitución, una de las más importantes de la historia por su carácter social. Siendo electo presidente constitucional por esa Asamblea, para 1939 se declaró dictador.

Una de sus leyes más importantes fue la imposición que obligaba a la entrega al Estado del 100 por ciento de las divisas obtenidas por la exportación de estaño. Se suicidó siendo Presidente, el 23 de agosto de 1939, acontecimiento que dejó en la Presidencia al Comandante Carlos Quintanilla Quiroga.

Para abril de 1940 asume la presidencia Enrique Peñaranda del Castillo; durante la Segunda Guerra Mundial, se alineó con los Estados Unidos y vendió estaño a esta nación a precios simbólicos, además de ordenar en 1942 la matanza en las minas de Catavi ejecutada por el ejército. Fue derrocado y exiliado en 1943 por Gualberto Villaroel, presidente de 1943 a 1946 sobresaliendo su mandato por la construcción de la primera refinería boliviana. Murió trágicamente, asesinado y colgado por una turba enardecida, siendo Presidente el 21 de julio de 1946 a la edad de 37 años, quedando como interino Néstor Guillén Olmos quien gobernó al país por veintisiete días hasta que asumió el cargo Tomás Monje Gutiérrez a encargo de la junta militar que controlaba a la nación desde la muerte de Villaroel.

Enrique Hertzog fue elegido Presidente de la República Boliviana de 1947 a 1949; Mamerto Urriolagoitia Harriague sustituyó constitucionalmente a Hertzog. Durante su gobierno se ejerció la

Revolucionario (POR) fundado por Guillermo Lora. Sin embargo, El Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR), fundado en 1941, se consolidó como el más importante exponente del descontento social, aliándose a la clase militar que llevó a la Presidencia a Villaroel. Superado este momento el MNR triunfó en las elecciones de 1951 pero la oligarquía conservadora se reagrupó e instaló la junta militar presidida por general Hugo Ballivián, que declaró nulas las elecciones y asumió el poder.

duresa y represión enfrentado la guerra civil del MNR con violencia. Para 1951 en un acto de autoritarismo entregó el gobierno al ejército desconociendo las elecciones de ese año que había ganado Paz Estenssoro, imponiendo como Presidente a Hugo Ballivián Rojas; acto culminante que desencadenaría la revolución de 1952.

Fuente: Elaboración propia en base a la información proporcionada por la Presidencia de la República de Bolivia

La revolución de 1952 marca un acontecimiento trascendental en la historia de Bolivia además de ser un referente esencial del movimiento obrero en América Latina. La victoria del movimiento revolucionario encabezado por los trabajadores mineros contra las Fuerzas Armadas recuperó la presidencia de Víctor Paz Estenssoro quien en tan sólo cuatro años promovería tres reformas sustantivas para la sociedad boliviana. La primera es la ampliación de los derechos de ciudadanía (sufragio universal y el final de un sistema electoral que excluía a las mujeres y a más de 70% de la población masculina por ser analfabeta o no poseer los requisitos mínimos de propiedad agraria exigidos); la segunda es la promulgada el 2 de agosto de 1953: la Reforma Agraria y su decreto que abrió la posibilidad de redistribución de la tierra de las propiedades consideradas improductivas a los campesinos que las estuviesen trabajando. Sin embargo como lo señalan Koehler, Marconatto y Silva [2007, 134]:

[...] la Reforma Agraria de 1953 deja a los campesinos abandonados a su suerte, sin ningún apoyo ni políticas públicas explícitas de desarrollo rural [...] La desatención y la falta de políticas de apoyo para generar un cultivo sustentable de la tierra, consecuencia de la inexistencia de redes de comunicaciones y la ausencia de educación rural, transportes precarios e inversiones en ciencia y tecnología, sumados a la escasez energética, hicieron que este amplio abanico de posibilidades fuese ignorado. Esto trajo como consecuencia resultados materiales paupérrimos y una gran desilusión hacia un Estado que se demostraba incapaz de pensar un país de manera completa, no segmentada.

La tercer reforma abarca la nacionalización de las más importantes minas de estaño, mineral que en esa época representaba la casi totalidad de las exportaciones del país. La gestión estatal de las grandes fuentes de recursos posibilitaba al gobierno orientar el curso de la actividad y beneficiarse de los ingresos obtenidos para impulsar el desarrollo de otros sectores.

En materia financiera el periodo posterior a la Revolución se caracteriza por la presencia de un Estado que intenta asumir las funciones de un Estado desarrollista⁴⁹. En este esquema, la banca comercial como lo comenta Nogales [2000]:

[...] sobrevivió con actividades marginales, puesto que el crédito era impulsado mediante órganos públicos de fomento, de la vivienda, de la producción y de la seguridad social. Probablemente, su momento más bajo fue la desaparición de las empresas privadas de servicios públicos, la estatización de la minería privada y la virtual desaparición en el occidente del país de la empresa privada agrícola. La industria que sobrevivió hasta los años 70 (principalmente lanificadoras y productoras de alimentos y algunos bienes de consumo) quedó en dependencia política y financiera de los órganos estatales de crédito de fomento. Estos devinieron en instituciones de reparto de beneficios vía condonaciones y moratorias. La Superintendencia en esta época tampoco pudo jugar un papel en la regulación de la banca estatal. El gobierno de facto de 1970 decretó que las funciones de la Superintendencia sean incorporadas al Banco Central de Bolivia, para lo cual se creó la Gerencia de Fiscalización de Bancos. La intención de la absorción fue fortalecer el control y la regulación bancaria, pero el resultado fue el opuesto, debido a que el Departamento de Fiscalización pasó a ser un nivel burocrático más que nunca tuvo la primera prioridad dentro del Banco Central. Durante la década de los '70 la banca privada nacional se desarrolló, bajo un contexto de estabilidad económica, pero sin mayores controles por parte de la Gerencia de Fiscalización.

6.3 Dolarización de la economía, la hiperinflación y la crisis de la deuda. Consecuencias sobre el sistema financiero

La revolución de 1952 tenía objetivos claros los cuales estaban orientados a crear y ampliar el mercado interno, modernizar la economía, alcanzar niveles importantes en la reproducción del capital, constituir una burguesía nacional que sobrepusiera sus intereses a los extranjeros a favor del proyecto de consolidación nacional, así como mejorar las condiciones de vida de la población, objetivos que no fueron plenamente concretados.

En materia económica dos de los aspectos que limitaron los alcances de la revolución fueron la dolarización de la economía y la presencia de inflación

⁴⁹ En este tipo de Estado – Nación, su participación dentro de la economía se profundizó procurando alentar la industrialización y el desarrollo de infraestructura por distintos mecanismos. En palabras de Guillén [2008] “...Se aspiraba a conseguir una mayor autonomía frente al centro, lo que permitiría construir una base endógena de acumulación de capital. Por primera vez en la historia latinoamericana, la economía contó con un motor interno y con un proyecto nacional de desarrollo”.

acelerada, fenómeno que hacia 1980 se convertiría en hiperinflación, pasando de una inflación del 7,9% en 1949 a un nivel de 11.750 para 1985. Estos fenómenos sirvieron a los teóricos del monetarismo para recomendar un programa de ajuste vinculado con los ordenamientos del FMI, al identificar al déficit fiscal como el principal detonante de la hiperinflación como lo señala Requena (et.al.) [2001]. Por su parte, Morales [1988] se define que Bolivia no era un país de inflación crónica; entre 1957 y 1981 las tasas de inflación fueron en general bajas excepto tras dos devaluaciones en el periodo. Para este autor, los males fiscales no atendidos, ocultos de manera transitoria por el acceso al crédito extranjero, se encontraban más claramente detrás del origen de la inflación que en otros países, conclusión que sería el centro sobre el cual gravitaría el programa de ajuste recomendado por el Fondo Monetario Internacional.

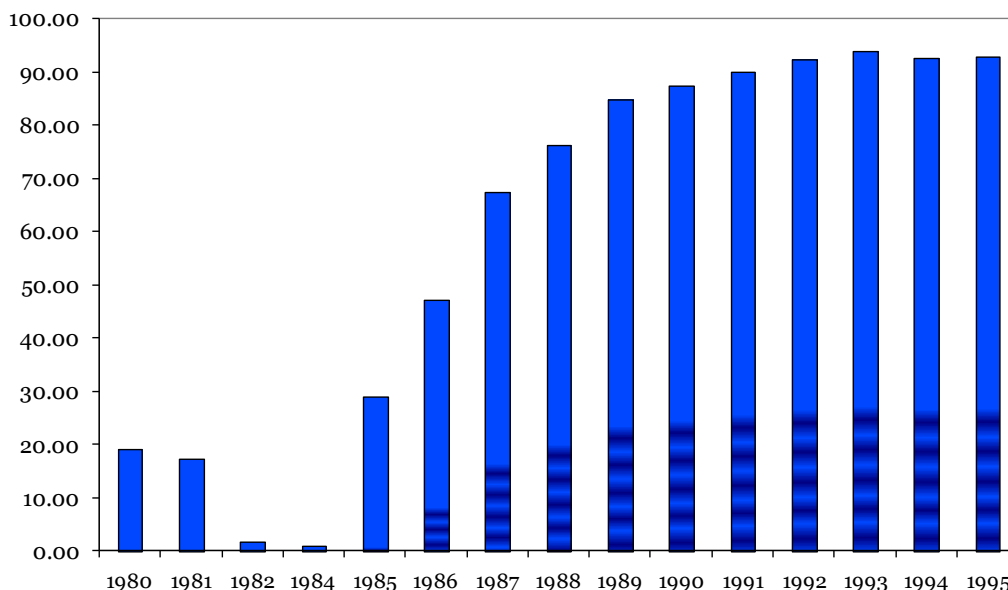
Cuando el flujo neto de recursos externos se hizo negativo, la inflación se aceleró acompañada de una creciente inestabilidad política⁵⁰. Además, la economía se había indizado al dólar en una medida muy considerable, no existiendo contratos de largo plazo denominados en moneda nacional, aspecto incongruente en una economía con un sector manufacturero muy pequeño y una tradición industrial escasa.

La dolarización en Bolivia es un fenómeno que se agudiza con la hiperinflación de los años ochenta, producto de la apertura financiera y la reposición de las operaciones bancarias en moneda extranjera. De acuerdo al trabajo realizado por Orellana y Mollinedo [1999], hasta fines de la década de los setenta la moneda nacional predominaba en todas las funciones del dinero, pero la profunda crisis económica incrementó el grado de dolarización entre 1980 y 1985.

Carlos Gustavo Machicado realizó un estudio en 1997 sobre el grado de dolarización de la economía boliviana tomando como indicador el cociente entre el total de depósitos en dólares sobre el total de depósitos en el sistema financiero. El citado estudio demuestra que a partir de 1980 aumentó considerablemente el grado de dolarización de la economía, pasando de 19,1% en 1980 a 84,8% en 1989 tal y como lo ejemplifica la gráfica 6.1.

⁵⁰ De 1978 a 1982 Bolivia vivió una completa inestabilidad política en la cual hubo nueve jefes de Estado, siempre acompañados de interinatos, golpes de Estado y elecciones truncadas.

Gráfica 6.1
Bolivia. Evolución del grado de dolarización en la economía 1980-1995.



Fuente: Machicado, Carlos [1997] con información de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia

Frente a esta situación, el gobierno implementó dos medidas de desdolarización en 1982. La primera obligaba a todos los depositantes del sistema financiero nacional a aceptar moneda nacional a cambio de sus depósitos en moneda extranjera, al tipo de cambio oficial que era muy inferior al de mercado. La segunda medida convertía al Banco Central de Bolivia en el único agente autorizado para efectuar todas las transacciones en dólares, incluyendo todas las operaciones de comercio exterior. Estas medidas explican la reducción efímera del grado de dolarización entre 1982 y 1984.

Las medidas anteriores no tuvieron ningún efecto en el proceso de dolarización y, por el contrario, con la aceleración de la inflación, prosiguió la circulación de dólares en la economía y los depósitos fueron colocados en el exterior. Como parte del programa de ajuste y estabilización de agosto de 1985, el gobierno boliviano permitió a los residentes el mantenimiento de depósitos denominados en moneda extranjera en el sistema financiero doméstico. La mayor parte de los capitales repatriados fueron depositados en cuentas dolarizadas y los dólares del sector informal retornaron al sistema financiero, lo que incrementó la

dolarización de los depósitos bancarios. A pesar del choque que representó el programa de estabilización, el nivel de dolarización de la economía boliviana se incrementó sostenidamente durante el período 1986–1993, y se ha mantenido en niveles similares hasta el día de hoy.

Un aspecto esencial en el desarrollo del programa de ajuste en el ámbito financiero fue la política de tasas de interés. Al inicio de la década de 1980, con la reducción del financiamiento externo, el persistente déficit fiscal al ser financiado por el Banco Central, originó una emisión creciente que impulsaba las presiones inflacionarias. Además de mantener déficit fiscal persistente, la utilización de controles de precios afectó los ingresos de las empresas públicas y generaron tasas de interés reales negativas y tipos de cambio (múltiples) en general sobrevaluados.

La desdolarización contribuyó a acelerar el proceso de desintermediación financiera y la fuga de capitales. De un total de depósitos a plazo fijo de los bancos que sumaba más de 350 millones de dólares en 1982, estos cayeron a un nivel equivalente a 178 millones de dólares en 1985. Asimismo, contribuyó a ahondar la brecha cambiaria entre la cotización oficial de la moneda y su valor en el mercado paralelo. Sin embargo, simultáneamente, se desarrolla un proceso de dolarización fuera del sistema financiero, como efecto de la aceleración de la inflación y la caída del rendimiento real de los activos financieros en moneda nacional, en un contexto de tasas de interés controladas [Antelo, 2000].

Debido a la pérdida de reservas internacionales y a la delicada situación fiscal, el Gobierno boliviano se vio obligado a declarar una moratoria en el pago del servicio de la deuda a los bancos privados internacionales en 1984, motivo por el cual se redujo aún más el flujo de capitales hacia Bolivia. La moratoria significó la suspensión de las líneas de crédito por parte de la banca privada internacional, inclusive las de corto plazo para financiar operaciones de comercio exterior.

La banca también se encontraba en una situación crítica. Los problemas para recuperar colocaciones, la elevación de la cartera en mora y la escasa captación de recursos externos pusieron al descubierto múltiples carencias del sistema bancario. Esto se debía en parte a la desaceleración económica, el aumento de la inflación y la asignación de créditos a proyectos poco rentables con crédito subsidiado y carencia de información, generando selección adversa hacia proyectos

más riesgosos. El deterioro de la cartera de la banca de fomento estatal (Banco del Estado) fue más fuerte, llegando a ser superior la cartera vencida a la cartera vigente.

La extrema restricción monetaria al inicio del programa de estabilización generó un alza en las tasas de interés reales no sólo en términos de moneda nacional, sino también en dólares. Los depósitos a plazo en junio de 1987 ganaban 15% anual en las cuentas en dólares y 18% en las cuentas indizadas en pesos. Para diciembre de 1986, las reservas internacionales netas del Banco Central pasaron de 30 millones de dólares a fines de agosto de 1985 hasta 350 millones; parte importante de este incremento en las reservas fue debido a la repatriación de capitales bolivianos incentivados por las altas tasas de interés.

El inicio de la recesión en 1981–1982 dejó en evidencia las debilidades de la economía boliviana: tasa de crecimiento económico negativas, tipo de cambio sobrevaluado, incesante dolarización de la economía, hiperinflación, creciente déficit fiscal y endeudamiento externo muy elevado (ver cuadro 6.3). El principal mecanismo de ajuste en el programa de estabilización sería el déficit fiscal, identificado por el FMI como un programa ortodoxo de choque, acompañado de un esquema muy amplio de liberalización del mercado que evidentemente trastocaría el funcionamiento del sistema financiero y del conjunto de las instituciones económicas.

Cuadro 6.3

Bolivia. Variables macroeconómicas seleccionadas 1970 - 1989

Año	Crecimiento del PIB ¹	Crecimiento PIB per capita ¹	Tasa de Inflación anual ²	Formación Bruta de Capital ³	Crecimiento de las exportaciones ¹	Crecimiento de las importaciones ¹	Balance en Cuenta Corriente ³	Superávit del gobierno general ³	Grado de dolarización de la economía ⁴	Tasa de Interés ⁵	Deuda Externa ³
1970	-0.5	-2.9	4.0	16.4	...	...	...	...	...	12.0	48.7
1971	5.1	2.6	3.7	16.8	11.6	14.0	...	...	...	13.0	49.8
1972	8.0	5.4	6.5	20.1	10.4	10.9	...	...	...	11.0	45.6
1973	5.7	3.2	31.5	20.4	11.2	2.0	...	...	...	11.0	63.1
1974	2.9	0.4	62.8	14.6	-1.0	-10.0	...	...	...	13.0	63.2
1975	7.3	4.7	8.0	23.0	-4.4	19.4	...	...	...	13.0	63.1
1976	4.6	2.1	4.5	19.2	10.8	-0.5	-2.9	...	...	13.0	70.8
1977	5.0	2.4	8.1	19.2	-2.0	-0.9	-5.5	...	...	13.0	80.5
1978	2.1	-0.4	10.4	24.7	-3.0	4.0	-13.2	...	...	13.0	86.3
1979	0.1	-2.2	19.7	20.8	1.6	-1.2	-13.2	-11.1	...	18.0	85.0
1980	-1.4	-3.5	47.2	16.6	-4.8	-20.9	-0.2	-8.3	19.1	19.9	97.2
1981	0.3	-1.7	32.1	16.1	1.3	8.2	-16.2	-6.7	17.3	26.0	111.4
1982	-3.9	-5.7	123.5	15.6	-13.1	-25.2	-5.8	-27.5	1.7	37.0	111.4
1983	-4.0	-5.8	275.6	13.2	1.9	-13.2	-5.3	-22.3	...	61.0	152.3
1984	-0.2	-2.0	1281.3	19.7	-6.1	24.2	-6.6	-36.7	0.9	149.0	159.3
1985	-1.7	-3.6	11749.6	19.5	-18.7	20.8	-9.1	-41.2	28.9	231.1	153.9
1986	-2.6	-4.5	276.3	13.6	19.1	8.9	-9.8	-1.7	47.3	65.2	140.8
1987	2.5	0.3	14.6	13.5	1.1	7.7	-9.9	-0.4	67.5	...	134.2
1988	2.9	0.7	16.0	14.0	6.7	-0.2	-6.6	-0.4	76.3	...	106.7
1989	3.8	1.5	15.2	11.6	24.6	0.3	-5.7	...	84.8	...	87.6

¹ Tasa de Variación porcentual anual.

² Variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

³ Porcentaje del PIB.

⁴ Depósitos en dólares como porcentaje de los depósitos totales.

⁵ Al final del periodo.

Fuente: Fondo Monetario Internacional [2008] Estadísticas Financieras Internacionales, Washington DC, abril.

6.4 Reforma neoliberal del sistema financiero boliviano

La crisis de 1982–1986 provocó una caída en el PIB de 2,5% anual; un déficit del sector público cercano a 26% del PIB y una inflación aproximada de 2.750%, cifras estimadas como promedio anual.⁵¹

Entre noviembre de 1982 y agosto de 1985 hubo seis intentos de estabilización con programas que contenían una devaluación (abierta u oculta), correcciones en los precios relativos y liberalización de los mercados, experimentos todos ellos fallidos.

El empeoramiento de la situación económica y social llevó al presidente Siles Zuazo a convocar a elecciones adelantadas para 1984. Una coalición de centro–derecha llevó a la presidencia a Víctor Paz Estenssoro, apoyado en su gabinete por varios empresarios prominentes. Este nuevo gobierno encontró en agosto de 1985 un conjunto de severos problemas monetarios y financieros, tales como: un bajo valor real de la base monetaria, los contratos de largo plazo en pesos habían desaparecido por completo, los mecanismos de indización salarial estaban desacreditados, y la economía se había dolarizado en gran medida, hasta el punto de usarse pesos o dólares en las transacciones pequeñas⁵².

En este contexto de crisis económica y profundo descontento social, se inició la transformación más intensa de la economía boliviana mediante la

⁵¹ Al igual que en toda América Latina, la “versión oficial” de la crisis de 1982 se justificó en el exceso del gasto público, la presencia de un cuantioso déficit fiscal y la falta de niveles sustentables de ahorro interno, debilidades que se agudizaron con el desplome de los precios internacionales de las materias primas dando como consecuencia un incremento incesante en los montos de la deuda externa.

Esta visión de la crisis, sobre la cual se sustentó el posterior proceso de reforma económica debe entenderse como una etapa inscrita en el tránsito de la crisis estructural de los países capitalistas a una fase deflacionaria caracterizada por el lento crecimiento de los países desarrollados, el estancamiento presentado en la mayoría de los países de la periferia, la contracción del crecimiento del comercio internacional, la fragilidad creciente de los sistemas financieros, la reducción de los flujos de inversión extranjera directa y de crédito externo, y la mayor propensión a crisis financieras y bursátiles. La fase deflacionaria de la crisis reclama un amplio proceso de desvalorización de los capitales y el reestablecimiento de una mayor correspondencia entre la esfera financiera y el endeudamiento internacional, los créditos se destinan para garantizar el pago del servicio de la deuda y los intereses de la misma. Las políticas de ajuste pasarían a responder a la necesidad de evitar que la crisis de la deuda se convierta en una crisis del sistema financiero internacional y en garantizar la valorización del capital de los bancos transnacionales. Surge entonces la necesidad de forzar a los países endeudados a obtener superávit en al balanza comercial, lo que convirtió a América Latina en una región exportadora neta de capital.

⁵² Es importante señalar que para 1986 el Congreso aprobó una reforma monetaria que modifica la unidad monetaria nacional – el peso – por el boliviano. Un millón de pesos era equivalente a un boliviano, en aras de facilitar la contabilidad y las operaciones del sistema de pagos.

promulgación del Decreto Supremo núm. 21060 del 29 de agosto de 1985 el cual inicia el periodo de la llamada Nueva Política Económica (NPE), de esta manera se avanzaba en la construcción de un nuevo sistema económico delimitado por las leyes del mercado en concordancia a las reformas implementadas por el resto de los países latinoamericanos⁵³.

Durante la presidencia de Paz Estenssoro la reconfiguración de la economía incluyó la toma de medidas enérgicas contra las organizaciones laborales y los partidos de izquierda más radicales, en el caso de los primeros, el hostigamiento contra los sindicatos se justificó en la supuesta presión inflacionaria que representa el crecimiento de los salarios reales y la necesidad de un reforma laboral que permitiera la flexibilización del mercado de trabajo. La Central Obrero Bolivia (COB) y los partidos de izquierda denotaron una débil resistencia a las medidas de la NPE, en respuesta los empresario privados agremiados en la Confederación de Empresario Privados de Bolivia (CEPB) inclinaron a su favor el programa de ajuste, incentivados por la promesa de recaer sobre la inversión privada la reconfiguración del sistema económico, así como la conversión en capital privado de todos los recursos mineros y energéticos de la nación.

El programa de ajuste se caracterizó por sus contenidos netamente ortodoxos en materia de privatización y desnacionalización de la economía, pero encontró rápida aprobación al alcanzar algunos ajustes macroeconómicos en el corto plazo, siendo el control inflacionario el más importante de ellos.

El Decreto Supremo 21060 expresa en su contenido un programa de estabilización consistente en la unificación cambiaria, políticas monetarias y fiscales muy estrictas y medidas de alivio de carga de la deuda externa. Un segundo contenido del decreto consiste en un programa de reformas

⁵³ Es de sobra conocido que los procesos de reforma y apertura comercial y financiera se dieron plenamente apegados a los postulados del llamado *Consenso de Washington*, el decálogo que impone como condición de renegociación de la deuda la disciplina fiscal, liberalización financiera, reforma fiscal con incrementos en los ingresos tributarios, apertura comercial, tipo de cambio de libre flotación, baja inflación, apertura a las inversiones extranjeras directa y de cartera, desregulación de los derechos de propiedad y un paulatino pero amplio proceso de privatización de las empresas públicas. Medidas que de ninguna manera representan un Consenso entre los acreedores del centro y los deudores de la periferia. El programa de estabilización de la NPE era muy similar a los aconsejados por el FMI aunque con algunas diferencias a los que en ese momento ejecutaban países como Argentina, Brasil, Perú o México. Las reformas de la NPE no sólo son las más importantes desde la Revolución de 1952, sino que representan uno de los programas de reforma más ortodoxos de toda la región en su tránsito hacia la conformación de la economía de mercado.

estructurales tales como la liberalización de los precios y la supresión de los controles internos, apertura extensa de la economía al exterior (básicamente en el comercio de materias primas y minerales), movimiento de los flujos de capital y la flexibilidad del mercado de trabajo.

En el sector financiero, el proceso de reforma se orientó a la obtención de objetivos concretos. En primer lugar, la liberalización del sistema financiero, entendiéndolo como la eliminación paulatina del Estado en el proceso de intermediación financiera, así como delimitar su grado de intervención en la supervisión del sistema financiero. En segundo lugar, el establecimiento de un marco jurídico claro donde quedarán definidos los principios de la actividad financiera y con ello, la consolidación de un mercado competitivo con intermediarios capaces de asignar eficientemente los recursos.

De acuerdo a la opinión del entonces Superintendente de la SBEF, Jacques Trigo Loubière [1995], la crisis financiera de inicios de los años ochenta significó para el sistema bancario una contracción del volumen de activos intermediados, pasando de mil millones de dólares en 1981 a 90 millones en 1985 producto de la desdolarización de la economía, la cual convirtió a moneda nacional los contratos mercantiles pactados, particularmente los depósitos y préstamos bancarios, siendo los depositantes quienes sufrieron una considerable reducción en el valor de sus ahorros.

La NPE se orientaba hacia la recuperación de la banca, para ello las medidas más importantes incluyeron la autorización de los bancos e instituciones financieras para efectuar contratos en moneda extranjera y moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor; una disposición a establecer tasas de interés libremente pactadas según convenio entre partes; una autorización a los bancos comerciales a canalizar operaciones de importación y exportación del sector privado mediante la emisión de cartas de crédito, avales y fianzas y contratación de préstamos externos, así como adquirir divisas del Banco Central bajo un nuevo régimen cambiario de subasta diaria (denominado Bolsín) con destino a la cobertura de las obligaciones externas asumidas por concepto de operaciones de comercio exterior, así como la reducción de las tasas de encaje legal.

Estas medidas de política económica se complementaron con el Decreto Supremo Núm. 21660 del 10 de junio de 1987 (también conocido como de

Reactivación Económica)⁵⁴ cuyo objetivo central era promover un repunte de la inversión privada e incrementar los niveles de intermediación financiera mediante el fortalecimiento del sistema bancario.

Este Decreto Supremo deja en claro la pretensión de incentivar el modelo de especialización productiva en la economía boliviana, dándole preferencia a las actividades ligadas a la exportación. En materia financiera, delimita las funciones de los bancos públicos como entidades crediticias exclusivas del sector público, las personas naturales o jurídicas del sector privado tendrían acceso a la banca estatal en sus funciones de banca de depósito, créditos a productores agrícolas y mineros, así como al financiamiento de programas especiales de carácter social. De esta manera, la banca privada sería el eje vertical sobre el cual descansaría el otorgamiento del crédito al sector privado. El Decreto establecía que ninguna institución financiera podría asumir con un solo prestatario un riesgo total que excediera el 20% de su patrimonio neto.

En materia de encaje legal, se observa una reducción particularmente en los depósitos a la vista en referencia al Decreto Supremo Núm. 21060, como se observa a continuación:

Cuadro 6.4
Comparativo entre los Decretos Supremos 21060 y 21660 en materia de encaje legal.

Decreto Supremo núm. 21060 (agosto de 1985)	Decreto Supremo núm. 21660 (julio 1987)
a) Depósitos a la vista 50% b) Depósitos a plazo 10% c) Caja de ahorro 20% d) Otros depósitos en moneda nacional 100% El Banco Central de Bolivia determinará y establecerá las tasas de interés activas de los créditos refinanciados, así como las tasas de redescuento.	a) Sobre depósitos en moneda nacional: <ul style="list-style-type: none"> • Depósitos a la vista (20 por ciento) • Caja de ahorros (20 por ciento) • Depósitos por tributos fiscales (100 por ciento) • Depósitos a plazo fijo (10 por ciento) • Otros depósitos (10 por ciento)
	b) Sobre depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor: <ul style="list-style-type: none"> • Depósitos a la vista y cajas de

⁵⁴ Publicado en el sitio Web de la SBEF; <http://www.sbef.gov.bo/leyes/DS21660.pdf>

	<p>ahorro (20 por ciento)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Depósitos a plazo fijo (10 por ciento) • Otros depósitos (100 por ciento) • Abonos por concepto de pago anticipado (prepago) de cartas de crédito para la importación de bienes y servicios (100 por ciento). <p>El encaje sobre depósitos en moneda extranjera se constituirá en cuentas del Banco Central de Bolivia en el exterior y no será contabilizado como reserva internacional del banco central.</p>
--	---

Fuente: SBEF Bolivia, Información en línea <http://www.sbef.gov.bo/>

Finalmente el Decreto restituye a la SBEF todas las atribuciones como autoridad autónoma de fiscalización del sistema financiero, mismas que fueron trasladadas al Banco Central en los Decretos Supremos Núm. 09428 y Núm. 14791 del 28 de octubre de 1970 y del 1 de agosto de 1977 respectivamente.

Bajo el argumento propio de las instituciones financieras internacionales referente a la improductividad del financiamiento estatal, desde 1990 y a recomendación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como lo expresa la siguiente cita, se redujo gradualmente el volumen del crédito asignado por el gobierno, además de acelerar la liquidación de los bancos de propiedad estatal.

Los bancos de propiedad pública han suscitado cuantiosas pérdidas y han afectado la productividad de la inversión. Sin excepción, la situación financiera y administrativa de los cuatro bancos y fondos públicos -Banco Agrícola (BAB), Banco Minero (BAMIN), Fondo Nacional de Exploración Minera (FONEM) y el Banco del Estado (BANEST)-, es insatisfactoria. El nivel de los activos en situación de incumplimiento es elevado en las cuatro instituciones, y sus procedimientos de aprobación de créditos son inadecuados; además han experimentado considerables pérdidas que han sido absorbidas por la Tesorería. [BID. Programa de Reforma del Sector Financiero y de Crédito Multisectorial 1990, citado por SBEF, 2004].

Para mediados de 1991, el Estado se comprometió a cerrar las instituciones bancarias públicas, además de poner fin a las operaciones de crédito del Banco del Estado, de esta manera se buscó impulsar la expansión de un mercado primario de valores, particularmente activo en instrumentos del banco central.

En 1992 los bancos públicos de fomento cerraron, el cese de operaciones de los bancos Minero y Agrícola se presentó en un marco donde lejos de

satisfacer la demanda de créditos por parte de pequeños productores se presentaba la concentración del financiamiento en grandes clientes. De esta manera, se justificó su cierre argumentando problemas de corrupción e ineficiencia, respuesta que era esperada por parte de los organismos internacionales, quienes mantuvieron en todo momento su postura respecto a lo imprescindible del cierre de los bancos estatales si Bolivia quería terminar con la modernización de su sistema financiero iniciada desde mediados de la década de 1980.

Para 1993, el Banco Mundial hacía hincapié en lo poco desarrollado y concentrado en que se encontraba el mercado de capitales boliviano. El organismo detalla lo siguiente en referencia a la situación del sistema financiero boliviano en 1993:

Predominan en el sistema 13 bancos nacionales privados que tienen el 70% de los activos, préstamos y depósitos. También hay tres bancos estatales, cuatro bancos extranjeros, un fondo minero, 12 asociaciones de ahorro y préstamo y varias cooperativas. Tal como en el caso de la mayoría de los países más pobres de la región, el Banco Central financia una proporción significativa del crédito bancario mediante créditos de fomento suministrados por donantes o por organismos multilaterales. En 1991 casi la mitad de los préstamos pendientes de reembolso correspondían a la agricultura y a la industria [Banco Mundial, 1993].

Para el organismo, el desarrollo del mercado de capitales boliviano requería un nuevo esfuerzo, pero inicialmente tendrían que resolverse problemas tales como las altas tasas de interés, costos de operación excesivamente altos y un gran volumen de préstamos improductivos. Además, se advertía que el sistema de ahorro contractual (seguros, pensiones y seguridad social) desalentaba la demanda de valores. En el caso de las pensiones se concretó una reforma en 1996 que sustituyó al sistema de reparto por un sistema de capitalización individual administrado por entidades privadas, teniendo como ejemplo (recurrente en América Latina) el “éxito” del sistema de pensiones chileno. Al igual que en el conjunto de reformas de éste tipo, se argumentó la carga fiscal, la quiebra de las instituciones de reparto y la necesidad de administrar individualmente las cuentas de los beneficiarios.

Finalmente, se hacía referencia a la supuesta falta de personal capacitado para realizar las funciones más importantes encomendadas a la SBEF; esta recomendación se acompañaba de los continuos consejos por parte del organismo y del FMI para acelerar la liquidación de las instituciones financieras

insolventes, particularmente las cuatro instituciones públicas existentes en ese momento.

6.5 Efectos de la crisis financiera de los países emergentes sobre el sistema financiero boliviano en los años noventa

En noviembre de 1994, el sistema bancario boliviano nuevamente perdió credibilidad ante los ahorradores luego de la liquidación de tres bancos privados debido a operaciones fraudulentas realizadas por los accionistas y directivos de éstos bancos (Banco de Cochabamba, el BBA y el Vides), además de una expansión desmedida del crédito fundamentalmente al consumo (30% en términos reales).

El Poder Ejecutivo mediante el Decreto Supremo Núm. 24110 del 1º de septiembre de 1995 creó el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF). El objetivo del fondo se orientó a la ampliación de la base patrimonial de las entidades de intermediación financiera, así como la de aumentar la disponibilidad de recursos financieros del sector productivo nacional.

Desde su creación el FONDESIF inmediatamente fue requerido para sanear los problemas de las entidades que presentaban entre otras características, las siguientes:

1. Alta concentración y vinculación crediticia.
2. Niveles importantes de cartera en mora.
3. Falta de liquidez y acentuadas deficiencias en la constitución del encaje legal.
4. Descalce de plazos entre colocaciones y captaciones.
5. Insolvencia patrimonial
6. Elevado volumen de activos improductivos.
7. Deficiente gestión administrativa.

El FONDESIF recobró momentáneamente la confianza en el sistema financiero boliviano, misma que sería nuevamente vulnerable a raíz de la crisis del sudeste asiático.

La Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) nacería como un complemento a las actividades del FONDESIF, una vez que logró firmarse el

acuerdo entre la República de Bolivia y la Corporación Andina de Fomento (CAF)⁵⁵ en noviembre de 1994. Considerada una banca de segundo piso como sociedad de economía mixta, NAFIBO apoyaría programas de desarrollo privado bajo criterios estrictamente técnicos, entrando en operaciones en septiembre de 1996.

En abril de 2000 se emitió la Ley Núm. 2064 también llamada “Ley de Reactivación Económica” que incorpora entre sus objetivos la “Reestructuración Institucional” de NAFIBO, refrendando su naturaleza jurídica como sociedad anónima mixta, persona jurídica de derecho privado, de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio. Como efecto de lo cual es excluida, desde esa fecha, del Presupuesto General de la Nación. Pese a ello, al año 2005 NAFIBO mantenía una cartera vigente de 208 millones de dólares, con una cartera directa concentrada en un 43% en microcréditos. Una consecuencia importante de su exclusión del presupuesto público ha sido la creciente titulización de la entidad, auxiliada en la creación de la filial NAFIBO Sociedad Titularizadora S.A. (NAFIBO ST) y en la Entidad de Depósito de Valores S.A. (EDV).

En la segunda mitad de los años noventa, los sistemas financieros de los países emergentes que previamente habían realizado profundas transformaciones financieras a partir de las recomendaciones de los organismos financieros internacionales, manifestaron todas las debilidades de los programas de ajuste, expresadas en severas crisis financieras. América Latina (México en 1994 – 95, Brasil en 1999, Argentina en el 2001); El Sudeste Asiático en 1997, Rusia en 1998, Turquía en 2001, son sólo algunos de los múltiples ejemplos sobre los costos que los ortodoxos programas de liberalización financiera han ocasionado en un contexto mundial de inestabilidad y fragilidad financiera.

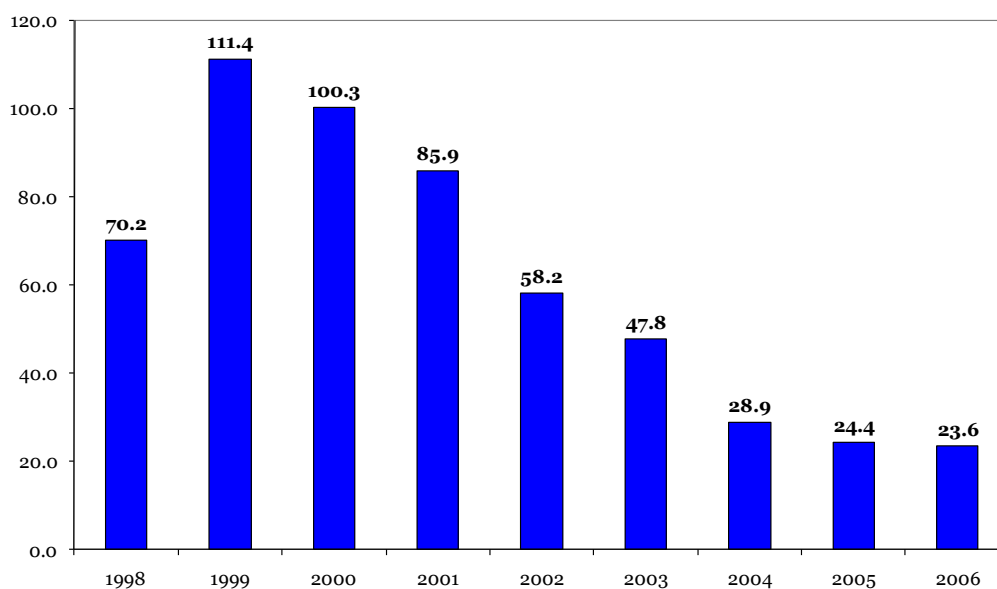
No es menester de este trabajo realizar una exposición detallada sobre la cronología de la crisis de la economía boliviana en 1998, sin embargo es

⁵⁵ La CAF es actualmente uno de los principales bancos multilaterales de la región andina, siendo una institución financiera internacional cuya misión es apoyar el desarrollo de sus países accionistas (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú, Venezuela, Brasil, Chile, Jamaica, México, Panamá, Paraguay y Trinidad y Tobago). Actualmente la CAF concede préstamos y extiende líneas de crédito a corporaciones, entidades financieras y al sistema bancario público y privado para el financiamiento del comercio exterior y operaciones de capital de trabajo entre otras, siendo en los últimos años la principal fuente de financiamiento multilateral de los países andinos.

fundamental conocer como el programa de liberalización y desregulación afectó a una economía pequeña como la boliviana.

Para las autoridades financieras bolivianas, la crisis que paralizó a la economía en 1998 es consecuencia de un “efecto de contagio” de la crisis asiática de 1997, fundamentalmente a través del comercio internacional; afirmación sustentada en el deterioro de la balanza comercial a raíz del descenso en los precios de las materias primas (minerales, agrícolas e hidrocarburos específicamente) exportadas por Bolivia. A raíz de éste descenso en los niveles de oferta y de demanda agregada se reducen los ingresos tributarios y no tributarios, aspecto fiscal que se agudizó por la reducción en el gasto público. Para el sector financiero, la crisis se expresó en un incremento de la cartera vencida del sector bancario, el cual alcanzó su máximo en 1999 llegando a los 111,4 millones de dólares, a partir de este año ha comenzado una reducción en la cartera vencida, consecuencia de la participación de las entidades de microfinanzas en el sistema financiero.

Gráfica 6.2
Bolivia. Cartera vencida del sector bancario 1998-2006
(Millones de USD).



Fuente: SBEF Bolivia. Anuario Estadístico, varios números.

Esta explicación de la crisis de 1998 sólo da cuenta de una causal mínima que detonó los problemas en la economía boliviana, pretendiendo el deslinde de responsabilidades. Otra lectura de los hechos nos lleva a afirmar que el propio

programa de ajuste de los años ochenta no resolvió de fondo las debilidades de la actividad financiera, utilizando a ésta como una simple variable de ajuste en el control inflacionario y en la búsqueda del equilibrio fiscal.

Para 1998 la propia desregulación y liberalización financiera impulsadas por el FMI habían dejado una economía estancada, bajos niveles de empleo producto de la falta de créditos a la industria (particularmente a las pequeñas y medianas empresas). Las actividades financieras en su mayoría estaban privatizadas y extranjerizadas, además de evidencias múltiples deficiencias en los circuitos financieros, haciéndose presente y cada vez más notoria, la existencia de un sector financiero no formal.

El propio Banco Mundial en voz de [Mascaro et. al 2006] ha reconocido que en el periodo 1998–2005 el sistema financiero boliviano redujo su tamaño, enfrentó retiradas frecuentes de depósitos acompañadas por fugas permanentes de capital, registra alta dolarización, baja calidad de los activos y un mayor capital en riesgo, alta liquidez en los depósitos y una baja rentabilidad; insuficiente acceso al crédito y un crédito rural más limitado en un país con alto porcentaje de población ocupada en los sectores rurales, así como un desarrollo más intensivo de los servicios de micro financiamiento al contrario de los servicios de la banca comercial o de desarrollo.

Otro análisis sobre la situación del sistema financiero puede construirse a partir de la información que proporciona el cuadro 6.5 que se presenta a continuación.

Cuadro 6.5
Bolivia. Indicadores bancarios y financieros seleccionados 1997-2008.

Año	Depósitos a la Vista ¹ (porcentaje del PIB)	Depósitos a Plazo Fijo ¹ (porcentaje del PIB)	Tasa de Crecimiento de los Depósitos a la Vista	Tasa de Crecimiento de Depósitos a Plazo Fijo	Profundización Financiera ²	Crédito al Sector Privado (porcentaje del PIB) ³	Grado de dolarización en la Economía ⁴
1997	8.9	27.9	.....	.....	3.4	58.2	72.3
1998	8.9	28.1	4.2	4.7	3.4	63.9	75.8
1999	7.8	29.2	-12.9	3.7	3.1	64.0	75.8
2000	8.1	27.4	9.4	-2.5	3.1	58.5	75.2
2001	9.5	25.1	17.8	-8.0	3.6	53.2	72.0
2002	9.6	22.6	5.1	-5.7	3.1	51.1	74.3
2003	9.7	18.6	7.5	-12.7	3.3	47.8	82.6
2004	7.9	19.7	-12.1	14.5	4.3	42.1	79.2
2005	7.6	18.8	1.5	0.2	6.1	39.3	70.9
2006	7.5	16.3	12.4	-0.2	9.9	34.8	60.3
2007	8.0	15.8	12.5	2.5	16.5	34.0	49.4
2008	6.8	13.5	10.2	1.3	22.2	32.4	51.2

¹Incluye los depósitos de instituciones bancarias y financieras no bancarias.

²M4 menos Billetes y monedas en poder del público como porcentaje del PIB.

³Incluye créditos de bancos comerciales y especializados, otras instituciones e inversiones.

⁴Depósitos en Dólares como porcentaje de los Depósitos Totales.

Fuente: Banco Central de Bolivia, SuperIntendencia de Bancos y Entidades Financieras e Instituto Nacional de Estadística.

En primer lugar, se observa el nivel de liquidez existente en los depósitos del sistema financiero, indicador que se construye con la suma de los depósitos bancarios y los provenientes de otras instituciones financieras no bancarias (cajas de ahorro, depósitos del sector público, etc.) En el periodo 1997–2007 el promedio de los depósitos a la vista fue del 8,5%, esto como porcentaje del PIB, mientras los depósitos a plazo fijo tuvieron un promedio de 22,7 por ciento. A primera instancia podría concluirse la importancia de los depósitos a largo plazo en el periodo, sin embargo, si comparamos estos indicadores como tasa de crecimiento observamos que los depósitos a la vista han crecido en un 4,5% en el periodo, mientras que los depósitos a plazo fijo no se han incrementado, por el contrario, su tasa de crecimiento registra un -0,3%, lo cual reafirma la alta liquidez en los depósitos, fenómeno que también tiene explicación en el controvertido impuesto financiero establecido en el 2004.

En febrero del año 2004 fue anunciada la creación de un Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) en aras de reducir el déficit fiscal. La Ley Núm. 2646 que creó el ITF, se promulgó el 1 de abril de 2004; posteriormente, en fecha 11 de junio de 2004, se aprobó el Decreto Supremo Núm. 27566 que lo

reglamenta⁵⁶. El ITF al momento de su anuncio causó algunas salidas inesperadas de depósitos causando incertidumbre.

El ITF inicialmente era un impuesto de carácter transitorio por un período de 24 meses, que afecta a algunas transacciones financieras, el cual fue aplicado a partir del 1 de julio de 2004. La base impositiva del ITF es el monto bruto de una transacción financiera. Se determinó que durante los primeros 12 meses de vigencia del impuesto la alícuota fuera de 0,3%, para después reducirse a 0,25% durante los siguientes 12 meses. Los sujetos pasivos del impuesto fueron todas las personas naturales o jurídicas, titulares o propietarias de las cuentas corrientes o de ahorro o demandantes de servicios financieros que den lugar a transacciones gravadas por el impuesto.

Las transacciones financieras gravadas fueron las siguientes: Créditos y débitos en cuentas corrientes y de ahorro; Pagos o transferencias de fondos a entidades financieras; adquisición de cheques de gerencia, de viajero u otros instrumentos financieros; Entrega de dinero cobrado o pagos a terceros con cargo a dichos cobros; Transferencias de dinero al exterior o interior del país, a través de entidades financieras y otras legalmente establecidas y finalmente, las transferencias o envíos de dinero al exterior o interior del país, sin intervención de entidades legalmente establecidas.

La ley del ITF contempla además dos tipos de exenciones: Exenciones a transacciones y exenciones a cuentas, destacando en el caso de las segundas, las exenciones a Créditos y débitos en cuentas de ahorro de personas naturales en moneda nacional o Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) y los créditos y débitos en cuentas de ahorro de personas naturales en moneda extranjera con saldo igual o menor a mil dólares, medidas estas últimas que trataban de reducir el grado de dolarización en la economía.

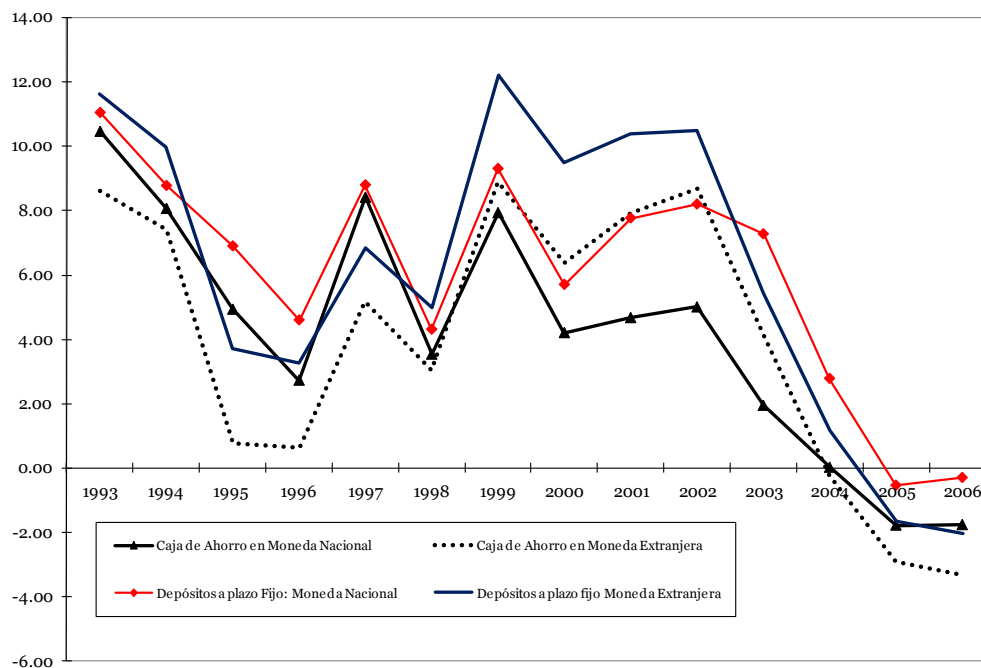
Los primeros resultados del ITF se reflejaron en una mayor preferencia por el efectivo y una disminución de los depósitos bancarios, pasando de 2.641,9 miles de millones de dólares en octubre de 2003 a 2.476,3 miles de millones de dólares en diciembre de 2004, de acuerdo a las cifras presentadas en la Memoria Anual 2006 de la SBEF.

Otros de los efectos del ITF se registró en los niveles de las tasas de interés pasivas reales, las cuales se han desplomado considerablemente desde la

⁵⁶ Información y cifras extraídas de SBEF [2004b].

aplicación de éste impuesto, lo cual agudizó el retiro de los depósitos bancarios (ver gráfica 6.3).

Gráfica 6.3
Bolivia. Tasas de interés pasivas reales 1993-2006
(Porcentaje).



Fuente: Banco Central de Bolivia.

En Julio de 2006, se publicó en la Gaceta Oficial de Bolivia Núm. 2911, la Nueva Ley sobre el ITF, la cual renovó la vigencia de su primer versión y extendió el plazo a 36 meses a partir de la nueva fecha de publicación, con un alícuota del 0,15%, exceptuando del impuesto a los depósitos y retiros en cajas de ahorro en moneda extranjera y los depósitos y retiros en cajas de ahorro en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a cualquier otra moneda extranjera, de personas naturales, con saldos menores o iguales a 2.000 USD o su equivalente.

Continuando con los indicadores presentados en el cuadro 6.5, el grado de profundización financiera (PF) también es poco representativo para la economía boliviana. Considerando como indicador de PF al agregado monetario más amplio –M4– menos billetes y monedas en poder del público (ya que éstos no son resultado de la actividad financiera) expresado como porcentaje del PIB, se observa un pobre nivel de PF registrando un 5,4 promedio en los diez años de estudio, lo cual reafirma lo poco desarrollado que se encuentra el sistema financiero boliviano pese a la rigidez con que se aplicaron las reformas

recomendadas por los organismos financieros internacionales. El significativo crecimiento registrado en los años 2007 y 2008 (16,5 y 22,2% respectivamente) que casi duplica al observado en 2006 es consecuencia de la participación de as entidades microfinancieras, principalmente de aquellas vinculadas con un banco.

El crédito al sector privado se ha mantenido en los niveles promedio de América Latina mientras que el grado de dolarización continuo en niveles excesivos cercanos a 72%, destacando que en los últimos años y como resultado del ITF que exenta de dicho impuesto a las cuentas de ahorro en moneda nacional se ha registrado una preferencia por las cuentas en moneda nacional, lo que explica la disminución del grado de dolarización a partir de la puesta en marcha de este impuesto, además de que el descenso en las tasas pasivas es mucho más fuerte para las cuentas en dólares.

Cuadro 6.6
Bolivia. Depósitos en el sistema bancario por modalidad 1993-2008.
(Millones de USD).

Año	Depósitos a la Vista	Cajas de Ahorro	Depósitos a Plazo Fijo	Otras Obligaciones	Total de Obligaciones
1993	321.8	232.1	1,368.9	6.6	1,929.3
1994	385.0	271.5	1,328.5	7.2	1,992.3
1995	440.2	309.9	1,466.0	22.2	2,238.3
1996	565.4	403.0	1,741.2	9.7	2,719.3
1997	660.7	554.9	1,810.7	37.4	3,063.7
1998	741.9	625.4	2,066.8	74.6	3,508.6
1999	632.1	636.1	2,198.4	82.2	3,548.8
2000	652.2	707.3	1,850.4	59.8	3,269.6
2001	732.5	810.3	1,542.0	46.5	3,131.4
2002	720.8	652.0	1,322.3	32.9	2,728.1
2003	775.5	770.8	1,056.5	26.4	2,629.2
2004	685.2	608.0	1,160.2	27.4	2,480.8
2005	738.2	731.2	1,274.0	32.7	2,776.2
2006	870.0	940.0	1,355.2	35.4	3,200.6
2007	1,066.0	1,854.5	2,117.0	43.4	5,080.9
2008	1,391.5	2,645.6	2,515.8	70.2	6,623.1

Fuente: Banco Central de Bolivia.

El cuadro 6.6 confirma la salida de capital proveniente de los depósitos bancarios, la cual es más evidente si analizamos la columna “Otras Obligaciones” ya que en ella se registran obligaciones por intermediación financiera que constituye otro componente del pasivo de los bancos. La caída en esta cuenta refleja el retiro de las fuentes de financiamiento o caída en el fondeo de las actividades de intermediación financiera; la cual observamos tiene su nivel máximo en el año 1999, para posteriormente iniciar un continuo descenso, recuperándose a partir del 2007.

Conclusiones

A lo largo de este capítulo se analizó en perspectiva histórica la consolidación del sistema financiero boliviano, observando en primer lugar su expansión a partir de la necesidad de financiamiento a las cuales se enfrentaron las actividades mineras para posteriormente observar un largo periodo que intentó consolidar un modelo sustitutivo de importaciones que se aprecia lejano a los logros alcanzados en las economías más desarrolladas de la región.

Bolivia enfrentó con mayores dificultades la crisis de la deuda al no contar con un aparato industrial que sopesara el peso de la incongruente transferencia de recursos hacia los centros acreedores, pese a ello los programas de ajuste en el marco del Consenso de Washington recomendaron un extenso esquema de “modernización financiera” que lejos de expandir las actividades financieras dejó una creciente dolarización y desconfianza en todas las actividades bancarias y crediticias.

CAPÍTULO VII

RESULTADOS DE LA REFORMA FINANCIERA. EL DESPOJO A LA NACIÓN BOLIVIANA.

Introducción

En este capítulo se analizan las primeras repercusiones de la reforma financiera sobre la estructura productiva de Bolivia, fundamentalmente, el despojo del que fuera víctima este país durante varios años, auspiciado por un complejo entramado financiero-rentista que permitió que el patrimonio y los bienes de la nación fueran enajenados por el sector privado como objetos de una ganancia aparente sin límites, sumiendo en la pobreza a millones de trabajadores.

No es posible comprender los alcances de este despojo auspiciado por la reforma de libre mercado en su aspecto financiero si previamente no se revisan algunas de las condiciones históricas que dejaron a Bolivia sumido en el atraso y la imposibilidad de desarrollar un proyecto autónomo hasta la llegada de Evo Morales a la presidencia de este país multi étnico y pluri nacional.

7. 1 Bolivia y la apropiación de su excedente económico

Bolivia es uno de las naciones más rezagadas en materia financiera en toda América Latina pese a ser una de las economías más abierta en la región. De acuerdo a la información de la CEPAL⁵⁷ citada por Aguirre [2005], Bolivia se mostraba como una de las economías de la región que registraba un avance considerable en la implementación de reformas estructurales de acuerdo al índice de reformas estructurales para el año 2000: 97,6 % en la reforma financiera; 75,4 % de la liberalización de la cuenta de capital; 97,7 % de la reforma comercial; 61% de la reforma fiscal y un 100% en materia de privatizaciones, cifras que reflejan el agudo proceso de desmantelamiento estatal en esta economía.

⁵⁷ El Índice de Reformas Estructurales muestra el grado de avance en la implementación de los puntos señalados por el Consenso de Washington, donde 100% corresponde a la intervención mínima del Estado.

Pero el problema de la precariedad del sistema financiero boliviano no es exclusivo del tamaño o de la propiedad de las instituciones; así como también resultaría erróneo juzgarlo como resultado directo de las reformas neoliberales implementadas incesantemente durante la década de los noventa, sin que ello implique justificar o quitar responsabilidad al dogma del libre mercado aplicado en esta nación andina.

Ninguna reforma (ortodoxa o heterodoxa) podría incorporar a las dinámicas de la globalización financiera al sistema financiero de una economía cuyo desarrollo capitalista es paralelo al sostenimiento del colonialismo. El excedente económico es arrancado sin que se reinvierta progresivamente, aspecto que garantiza la reproducción del capital sobre la base de las estructuras políticas, sociales, económicas e institucionales creadas desde el régimen colonial. A estos se refería René Zavaleta [1985] cuando afirmaba que en Bolivia, la captación del excedente ha sido siempre un concepto ajeno a la clase dominante. Hay que puntualizar esta afirmación; ante la presencia de un régimen colonial el excedente adquiere la forma de una renta derivada de los extensos sectores mineros, excedente que no es reinvertido en la economía local sino trasladado a su venta en los mercados externos.

El trabajo de Moldiz [2008] ayudará en la reafirmación de la tesis anterior sobre la extracción del excedente de la economía boliviana. El autor afirma la existencia de cuatro crisis estatales: la Guerra Federal, la posguerra del Chaco, la caída del nacionalismo revolucionario y el desmoronamiento del neoliberalismo. Cada una de estas crisis, afirma Moldiz, tiene especificidades en cuanto a la naturaleza de los proyectos cuestionados, sin embargo, también tienen grandes similitudes: alumbramiento de procesos inconclusos, recomposición de la hegemonía dominante, notoria injerencia del extranjero, desajustes económicos y creciente movilidad de los actores políticos.

Pero lo más importante en el territorio boliviano es la presencia de una nación múltiple en lo étnico y en lo civilizatorio. En lo económico coexisten diversos modos de producción y en consecuencia diversos modos de civilización (el nómada, el agrario y el moderno), lo cual implica la discutible hegemonía del capitalismo como modo de producción dominante y con ello, la incapacidad de un modelo económico sustentado en el orden de libre mercado para dar respuesta a la transformación e incorporación de Bolivia a la economía global.

La Guerra Federal sometió a Bolivia al agotamiento de la minería de la plata y la pérdida de la salida al mar, mientras que Chile se consolidaba como uno de los países más prósperos del Cono Sur. No conforme con la precaria situación, la presidencia de Mariano Malgarejo (1864-1871) sentó las bases para la confiscación de las tierras en propiedad de las comunidades indígenas posteriormente vendidas a blancos y mestizos en un claro pacto señorial-colonial.

José Carlos Mariátegui [1928] haría una reflexión excepcional sobre las consecuencias de esta guerra para Perú, misma que servirá para ilustrar la construcción política y económica de los países andinos:

La derrota no sólo significó para la economía nacional la pérdida de sus principales fuentes: el salitre y el guano. Significó además, la paralización de las fuerzas productoras nacies, la depresión general de la producción y del comercio, la depreciación de la moneda nacional, la ruina del crédito exterior. Desangrada, mutilada, la nación sufría una terrible anemia.

El poder volvió a caer, como después de la Independencia, en manos de los jefes militares, espiritual y orgánicamente inadecuados para dirigir un trabajo de reconstrucción económica. Pero muy pronto la capa capitalista formada en los tiempos del guano y del salitre, reasumió su función y regresó a su puesto. De suerte que la política de reorganización de la economía del país se acomodó totalmente a sus intereses de clase. La solución que se dio al problema monetario, por ejemplo, correspondió típicamente a un criterio latifundista o propietarios, indiferente no sólo al interés del proletariado sino también al de la pequeña y media burguesía únicas capas sociales a las cuales podía damnificar la súbita anulación del billete.

La segunda crisis (Posguerra del Chaco) fue una guerra disputada por las empresas Standard Oil y Royal Dutch Shell por el control de los yacimientos de hidrocarburos bolivianos. En consecuencia el modelo de exclusión parcial de la pequeña burguesía y alejamiento absoluto de las demandas indígenas controlado por los barones del estaño (Patiño, Aramayo y Hochschild) estaba en agotamiento. La oligarquía minera que durante décadas había recurrido a formas capitalistas de acumulación originaria carecía de un proyecto nacional. Las respuestas se dieron paulatinamente en 1936 con la nacionalización del petróleo y en 1939 con la apropiación estatal de los excedentes originados por la exportación de minerales. Las crisis políticas derivadas de estos actos tuvieron como salida la revolución de 1952.

La fuerza motriz de la revolución fueron las masas armadas y campesinas pero en desatino, la conducción ideológica y política recayó en la pequeña burguesía que implantó un capitalismo de Estado.

Al inicio del modelo estatista se logró crear una infraestructura industrial básica y un ambiente favorable al desempeño de la economía industrial en el país. Las políticas sectoriales verticales impulsadas en el periodo 1958-1965 promovieron un ciclo industrial dinámico hasta alcanzar niveles de crecimiento del producto del orden del 6% promedio anual. A esta primera fase le siguió un escenario todavía más favorable de disponibilidad de divisas baratas, de esfuerzos gubernamentales y privados que, hasta 1975, elevaron el crecimiento industrial a tasas superiores a 10% promedio anual, aumentando la participación del sector manufacturero en el PIB hasta el 19 por ciento. Los rasgos de la estructura industrial boliviana se definieron entre los años 1960-1970, los cuales pueden resumirse en: el tamaño reducido del sector industrial en su estado fabril, el predominio de bienes de consumo no duradero, una muy baja diversificación hacia la producción de bienes intermedios y, como resultado de la fuerte dependencia tecnológica, la casi inexistencia de una industria de bienes de capital [Escobar & Montero, 2003].

Estos aspectos fueron las causas directas para que el proyecto nacionalista y el proyecto neoliberal, que se abría brecha en toda la región mediante los programas de estabilización y ajuste provenientes de los organismos financieros internacionales, se confrontaran siendo victorioso el segundo.

Tras más de una década de dictaduras militares, en 1985 el presidente Siles Zuazo modificó el proyecto nacionalista surgido de la Revolución Nacional de 1952 y ejecutó el Programa de Estabilización Monetaria (conocido como el Plan Eder) con el afán de superar la crisis económica y el proceso de hiperinflación.

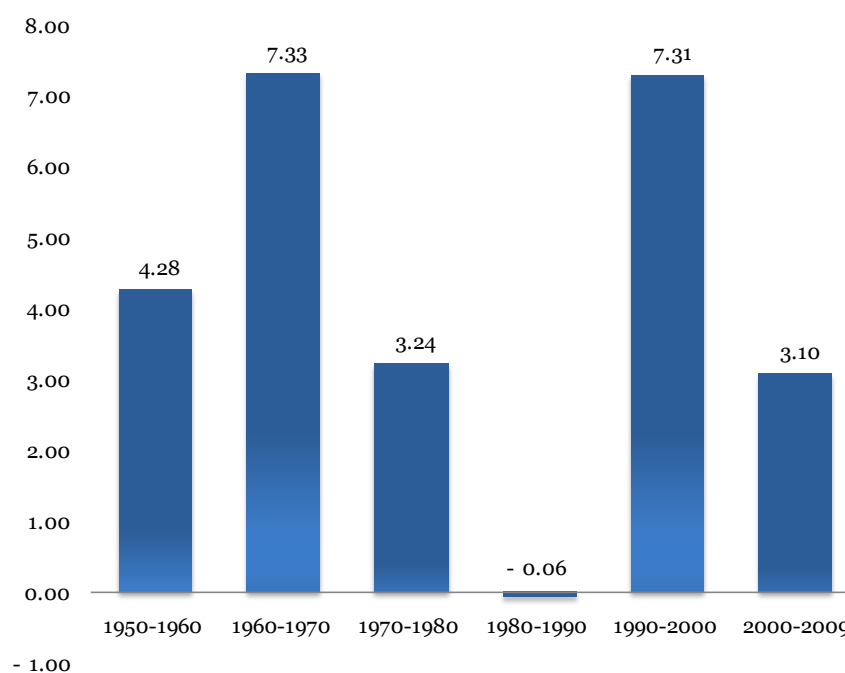
La tercera crisis estatal emerge cuando en la primera mitad de la década de 1980 se traslada el poder estatal revolucionario hacia el orden privado. En concordación con el triunfo ideológico del pensamiento único y su derivación neoliberal, la crisis de 1982-1985 fue un certero golpe al proyecto encabezado por la pequeña burguesía nacional.

La democracia del mercado y el debilitamiento de los sindicatos fueron suficientes para que la nueva clase privada dominante posicionara a las fracciones financieras, minera, agroexportadora y latifundista como los centros del proyecto, imaginando con ello llevar las relaciones capitalistas de

producción (las únicas posibles rutas de modernidad de acuerdo al pensamiento único) a toda estructura civilizatoria existente en Bolivia.

El desmantelamiento del Estado y el continuo uso de programas de shock agudizaron la recesión económica. La década de 1980 marca el descenso en la tasa de variación de la formación bruta de capital luego de años de crecimiento sostenido; indicador que se recupera en los años noventa producto de la controversial capitalización de empresas públicas. Al terminar el efecto coyuntural de esta privatización, el indicador registra un promedio menor al observado en la década de 1950.

Gráfica 7.1
Bolivia. Formación bruta de capital fijo en periodos seleccionados.
(Tasa de variación porcentual media anual, a precios constantes de 2000).



Fuente: CEPAL, con base en cuentas nacionales.

7.2 Privatización de empresas públicas

Erróneamente, la política empleada para contrarrestar la baja inversión (particularmente privada) fue la privatización de las empresas más importantes bajo la presidencia de Gonzalo Sánchez de Lozada, proceso falto de transparencia y lleno de arbitrariedades, que para no evidenciar el traslado a

manos privadas de las rentables empresas nacionales se dio por llamar “capitalización”.

El proceso llamado “capitalización” (cuando en realidad se trata de una grosera privatización) de las empresas consistía en presunto un aumento de capital de las principales empresas estatales (Lloy Aereo Boliviano, Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Bolivia (YPFB), la Empresa Nacional de Electricidad, la Empresa Nacional de Telecomunicaciones, la Empresa Nacional de Ferrocarriles y la Empresa Metalúrgica VINTO) con aportes de capitales internacionales, pero manteniendo una participación igualitaria entre los ciudadanos bolivianos. Para los elaboradores del proyecto como Antelo [1995], la capitalización traería nuevas inversiones, desarrollo de infraestructura, nuevos empleo y la oportunidad única para que Bolivia saliera del atraso económico con respecto a otras economías regionales.

Se entregaron a privados extranjeros el 50% de las acciones del Estado valuadas en cerca de 1.600 millones de dólares. Una nota periodística firmada en 2004 por el ex Ministro de Hidrocarburos, Andrés Soliz Rada⁵⁸, afirmaba que sólo en reservas probadas de gas y petróleo, YPFB transfirió a las petroleras Andina (Repsol) y Chaco (Amoco y British Gas) 9.000 millones de dólares.

⁵⁸ “El atraco dos: la capitalización en Bolivia”, publicada el 4 de junio de 2004 en el sitio web *bolpress*, <http://www.bolpress.com>

Cuadro 7.1

Bolivia, principales empresas privatizadas mediante el programa de “capitalización de empresas públicas”.

Empresa	Año de capitalización	Comprador	Monto (Millones de USD)
Lloyd Aero Boliviano	1995	VASP (Brasil)	47.5
Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Bolivia (YPFB) ¹	1996		
- Empresa Petrolera Chaco	1996	AMOCO Bolivia Petroleum Co.	307
- Empresa Petrolera Andina	1996	YPF, Pérez Companc y Pluspetrol	265
- Transportadora Boliviana de Hidrocarburos	1996	ENRON Transportadora, Shell Overseas Holding Ltd.	264
Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) ²	1995		
- Diez empresas privatizadas			2.1
- Energía Eléctrica de la Ciudad de Cochabamba - ELFEC -			52.4
Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL)	1995	ETI EUROTELECOM (Italia)	61.0
Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENFE) ³	1995	Cruz Blanca (Chile)	
- Red Oriental		Cruz Blanca (Chile)	25.8
- Red Occidental		Cruz Blanca (Chile)	13.5
Empresa Metalúrgica VINTO (EMV)⁴	1995		

¹El gobierno de Sánchez de Lozada, a través del Ministerio de la Capitalización, terminó por dividir YPFB en cinco empresas: dos en exploración-producción (Empresa Petrolera Chaco y Empresa Petrolera Andina), una en transporte (Transportadora Boliviana de Hidrocarburos), una en refinación y una en comercialización. De las cinco, se capitalizaron tres, en diciembre de 1996.

²Se estableció la libre competencia entre las empresas generadoras y se les permitió el acceso al Sistema Interconectado Nacional. Las tres primeras empresas fueron traspasadas a empresas Estadounidenses que pagaron un monto de 139.8 millones de USD.

³La Estrategia de Privatización Consideró la separación de la empresa en tres partes: La Red Oriental, La Red Occidental y ENFE Bienes y Servicios. Las dos primeras adquiridas por la Chilena Cruz Blanca, mientras que la tercera se dedicó a administrar los bienes y absorber a los trabajadores innecesarios.

⁴La estrategia de privatización consistió en formas paquetes, constituidos por las fundiciones de estaño y antimonio (VINTO) y la de plomo-plata (Karachipampa), junto a minas, depósitos y áreas de exploración de la Compañía Minera Boliviana.

Fuente: Mora [1998] y Brescia [2002]

Una inquietud obvia es conocer el destino de los otros 1.600 millones de dólares que presuntamente quedaron en manos de los habitantes del territorio nacional boliviano. Para su entrega se constituyó una entidad fiduciaria encargada de administrar las acciones hasta que se completara en su totalidad la privatización del sistema de pensiones.

Con la conformación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) en 1997, la Ley de capitalización redujo a la condición de beneficiarios a los “accionistas”. Posteriormente, la figura de beneficiario significaba cobrar un bono solidario (BONOSOL), pago anual a mayores de 65 años.

Al mezclar primero y fusionar después las pensiones de los jubilados, depositadas en el Fondo de Capitalización Individual (FCI), con las acciones de la capitalización, reunidas en el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), se pasó a denominar al FCC como "Bolivian Capitalization Holding Trust". Por tal razón, el FCC resultó ser un "patrimonio sin sujeto", integrado por bienes sin propietario determinado. Por otra parte, el BONOSOL se fijó en 1.800 bolivianos (346,2 dólares aproximadamente), pagadero con las utilidades derivadas de la capitalización. Al no cumplirse el objetivo, el BONOSOL se constituyó en una fuerte carga fiscal. En el año 2003 el presidente Carlos Mesa determinó vender mediante paquetes de acciones y a través de la intermediación de la Bolsa Boliviana de Valores (BBolV) el sobrante de las acciones de las paraestatales. Curiosamente, la justificación de la presidencia boliviana fue que con estas medidas, Bolivia alcanzaría el desarrollo de su mercado de capitales.

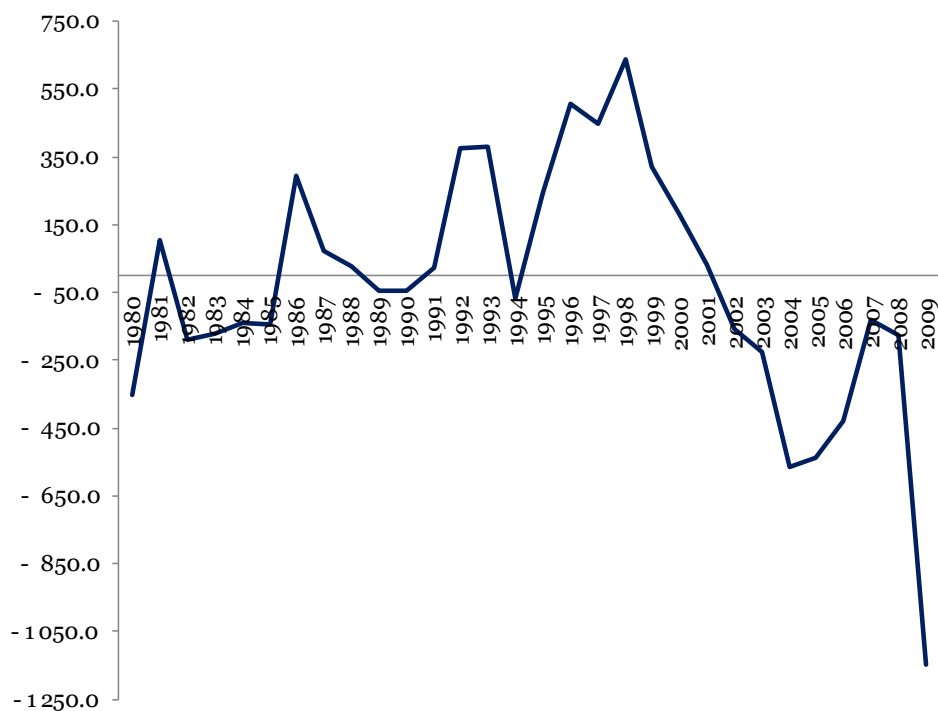
7.3 Balance preliminar de las reformas financieras de libre mercado en Bolivia

El neoliberalismo no crea, pero sí agudiza en su carácter excluyente, la problemática del escaso excedente con el cual se otorga financiamiento a una economía como la boliviana. El objetivo de incrementar el ahorro interno en aras de generar nuevas inversiones no encuentra fundamento cuando la propia economía es incapaz de frenar la salida de capitales. Sólo en el periodo comprendido entre los años 1995 y 2001, la transferencia neta de recursos al exterior (definida como la suma de desembolsos menos amortizaciones e intereses de crédito más desembolsos de inversión extranjera directa menos utilidades y depreciación remitidas a las empresas matrices de origen público o privado), logró revertirse como consecuencia de los ingresos derivados de la venta de las principales empresas nacionales.

Para el periodo 2000-2009 se han transferido al exterior muchos más recursos que durante las décadas de los ochenta y noventa, de manera acumulada, Bolivia transfirió en este periodo 3.153 millones de dólares. en la década de 1980 la transferencia llegó a 545.8 millones de dólares, siendo

positiva (es decir el ingreso de capitales fue mayor que su salida) en los años noventa por 2.829.5 millones; la siguiente gráfica ilustra este proceso.

Gráfica 7.2
Bolivia. Transferencia neta de recursos al exterior 1980-2009.
Millones de USD.



Fuente: CEPAL [2010] Anuario Estadístico.

La inversión extranjera directa (IED) tampoco desempeñó su función complementaria a la inversión nacional, esto lo demuestra la participación de la IED en la FBKF, indicador que pasó del 4,3% en 1990 a 63,7% en 1999 a consecuencia de la capitalización de empresas públicas. Para el 2008, la IED financiaba únicamente 20% de la formación de capital [Banco Central de Bolivia, 2010].

Posterior a los decretos de nacionalización de los hidrocarburos en 2005, la IED se alejó de Bolivia. Se estima que la salida de inversiones extranjeras directas alcanzó los 246,1 millones de dólares en 2005 producto de la inestabilidad política. Los flujos de IED neta llegaron a 423 millones de dólares en 2009, lo cual refleja el escaso compromiso de estas inversiones en naciones a los cuales saquearon previamente. Para el periodo 2008-2009, esta pequeña nación andina ocupaba uno de los últimos lugares del Cono Sur en la recepción

de IED, sólo superior a los observados en Paraguay (245 millones de dólares) y Venezuela (-2.932 millones).

Tras veinte años de neoliberalismo la discusión actual del proyecto boliviano visualiza dos alternativas: la fundación de un nuevo Estado no capitalista, o la refundación del colonialismo en el cual las clases dominantes (atrincheradas en la región de Santa Cruz) retomen el control del Estado.

La descripción de todos los acontecimientos de esta batalla no es menester de esta investigación, basta con recordar los hechos suscitados en la Guerra del Agua, la guerra del gas, el “febrero negro” de 2003 que movilizó a las masas ante el incremento de impuestos patrimoniales y personales en aras de frenar el déficit fiscal, el desaire de Sánchez de Lozada a los opositores a su reforma de hidrocarburos que terminó con su apresurado exilio en Estados Unidos ante el gran descontento social y las masivas movilizaciones, la renuncia de Carlos Mesa en junio de 2005, la emotiva toma de posesión de Evo Morales en enero de 2006, el llamado a la Asamblea Constituyente la elaboración de la Nueva Constitución que reconoce a Bolivia como una nación plurinacional, así como las posteriores y continuas arremetidas de los grupos opositores al Movimiento al Socialismo (MAS) que han dejado numerosos muertos.

Pero la fundación del Estado indígena no capitalista enfrenta un límite importante al comprender que los principales opositores son una burguesía financiera, industrial, agroindustrial, comercial y latifundista que tiene orígenes en la Revolución Nacional de 1952, pero, que pese a su naturaleza capitalista que defiende, no cuentan con una visión de burguesía.

La burguesía comercial está compuesta por grupos étnicos completamente ajenos a los naturales de Bolivia (hebreos, turcos, árabes, serbios, entre otros). Por su parte, los industriales han sido los más perjudicados por el neoliberalismo; sólo la clase financiera ha obtenido grandes beneficios de la crisis de los años ochenta y de la conducción macroeconómica. Nuevamente, el capital financiero aparece como una esfera autónoma de la economía productiva.

La fracción financiera se ha beneficiado de la conducción privada del Estado y Bolivia no ha sido ajena a las dinámicas propias de la globalización financiera. La clase financiera se ha articulado con la porción agroindustrial y minera además de latifundistas y ganaderos, poseen el control de las

instituciones financieras como el banco central, el Ministerio de Economía y Finanzas, o la Asociación de Bancos Privados de Bolivia, todos ellos promotores de la continuidad del modelo articulado en Bolivia.

Bajo el mandato de Evo Morales, se planea un camino diferente y alternativo a la conformación colonial y pre capitalista existente en Bolivia. Para Moldiz [2008] debido a que sus intereses están conectados fuera de Bolivia, las transnacionales han acelerado la crisis de una burguesía que jamás tuvo conciencia de su rol en el desarrollo del capitalismo y que lo único que puso por encima de su visión y comportamiento clasista es la profunda colonialidad con la que siempre ha tratado y mirado al resto de la sociedad. Así, el neoliberalismo no sólo impulsó una modificación de la estructura económica (obviamente en los marcos de ese capitalismo atrasado y dependiente), sino que cambió la estructura de las clases dominantes, al pasar de una clase burguesa que sólo tenía razón de ser en el capitalismo de Estado, hacia otra de carácter más conservador y ligado a la expansión del modelo de acumulación financiera.

7.4 “Vivir bien”: el enfoque alternativo del desarrollo en Bolivia

En su toma de posesión como Presidente de la anterior República de Bolivia, hoy día llamada, Estado plurinacional de Bolivia, Evo Morales enfatizó sus pretensiones de terminar no sólo con el neoliberalismo, sino además con el Estado colonial mediante la redistribución de la tierra y la promoción de la industria, pues como lo mencionó el presidente, desde el 6 de agosto de 1825 (día de la creación de la República de Bolivia) no se ha industrializado nada en ese país, que se ha mantenido durante más de siglo y medio, como exportador de materias primas, sin beneficiarse mucho por ello⁵⁹.

Este camino alternativo al desarrollo, ajeno a la visión conservadora que identifica al desarrollo como crecimiento económico, con equilibrios en variables macroeconómicas que incentivan la acción de los mercados, es denominado como “Vivir bien”, un enfoque que pretende superar no sólo la crisis del Estado de 2006, sino también superar el modelo de acumulación de la riqueza concentrada en reducidos sectores de la sociedad, el Estado excluyente y

⁵⁹ La Jornada, lunes 23 de enero de 2006.

minoritario, así como las brechas sociales, regionales, de género y generacionales aún prevalecientes en Bolivia.

El enfoque del desarrollo basado en el “Vivir bien” se ha convertido en el Plan Nacional de Desarrollo del actual gobierno con cuatro estrategias que permitirán alcanzar dicho objetivo: 1) Bolivia digna; 2) Bolivia democrática; 3) Bolivia productiva; 4) Bolivia soberana.

El primero objetivo pretenden erradicar la pobreza y de la exclusión mediante un patrón equitativa del ingreso y la riqueza. A largo plazo se pretenden que la pobreza moderada pase del 60,6% en 2005 a 35% para 2015, por su parte la pobreza extrema se reducirá de 38,2% en 2005 a 20% diez años mas tarde. La diferencia del ingreso entre el diez por ciento más rico con respecto al diez por ciento más pobre se pretende reducir de 30 veces a sólo 10 para el 2015.

En el caso del segundo objetivo, se busca fortalecer la participación social, de esta manera, la democracia participativa es el camino central en la toma de decisiones políticas, económicas y sociales. Construir un nuevo Estado sustentado en el poder de los pueblos originarios y en las demandas de los movimientos sociales, un Estado que se sustenta en espacios de diálogo y concertación de políticas públicas será uno de los pilares del nuevo modelo.

El tercer objetivo de este modelo es el escenario donde se han volcado todos los esfuerzos de las facciones conservadores por derrotar al gobierno de Evo Morales dado que implica el cambio en la matriz productiva y una redistribución de los excedentes generados en los sectores estratégicos, particularmente los hidrocarburos.

La nacionalización e industrialización de los hidrocarburos pretenden revertir ese proceso descrito en este capítulo donde las oligarquías construyeron un modelo financiero limitado, dado que su ganancia no transitaba por el circuito financiero sino en la simple apropiación de excedentes cuya realización se derivaba en los mercados externos.

En el modelo alternativo, el uso de los excedentes provenientes de los hidrocarburos, la minería, la energía eléctrica y los recursos naturales se utilizarán en el desarrollo agropecuario, la promoción del turismo, la industria manufacturera y la construcción de viviendas, sectores todos ellos identificados como generadores de ingresos y empleo.

Este traslado de excedentes, implica la construcción de la infraestructura (transportes, telecomunicaciones) aún precaria en Bolivia. Pero además buscar modificar el sentido que hasta entonces mantenía el sistema financiero. Este modelo requiere que el problema del dinero en Bolivia no sea la posesión y acumulación, sino su uso y multiplicación. En este sentido, se pretende construir un sistema nacional de financiamiento, basado en un banco de desarrollo cuya función sea la compra de la producción a las pymes por parte del Estado. Lo anterior implica la interacción bajo la supervisión estatal de las asociaciones comunales y campesinas, de las cooperativas de artesanos, de las micros, pequeñas, medianas y grandes empresas privadas así como de las empresas públicas y mixtas. Las empresas tienen así un ingreso y una producción estable, no dependiendo de los requerimientos del mercado, sino de los objetivos de desarrollo nacional. En este sentido, se ha afianzado un vínculo con las universidades en la búsqueda de apoyar la innovación y desarrollo de tecnologías nacionales, política que lleva años de retraso en Bolivia.

Se ha denominado Núcleo dinamizador, al recurso estratégico existente que presenta un alto potencial económico y generador de excedentes, pero que además impulsa sinergias con otros actores y sectores productivos y sociales en una región con relevancia para el territorio nacional. A partir de este núcleo, se construyen los Complejos Territoriales Integrales (CTI), una estrategia de desarrollo que articula la economía, genera equidad en la distribución del ingreso y en las relaciones sociales. Para ello se requerirá una inversión pública cada vez mayor, la cual ha pasado de 583 millones de dólares en el año 2000 a 2.200 millones en 2010; la inversión pública logró ascender gracias a las utilidades de los hidrocarburos nacionalizados, anteriormente el Estado recibía sólo el 20% de las utilidades del sector, con la nacionalización el porcentaje se elevó a 80 por ciento.

En un futuro cercano, el otro epicentro de la batalla por la apropiación de los excedentes se dará en la explotación del salar de Uyuni, una planicie blanca de 10 mil metros cuadrados en el suroeste de Bolivia, misma que contiene 100 millones de toneladas de reservas de litio, un elemento alcalino que en su forma pura es un metal blando empleado en la industria para la fabricación de aleaciones conductoras de calor, en la elaboración de baterías electrónicas y en el diseño de energías alternativas.

La explotación de las reservas de litio del salar de Uyuni atrajo inmediatamente la atención de empresarios japoneses, franceses y chinos, sin embargo cualquier acuerdo posible de explotación de los recursos del salar implica la aprobación de las comunidades indígenas de la región, así como de las condiciones económicas en las cuales se realiza esta operación.

Se conforma en el territorio boliviano una “Economía plural”, integrada por una economía comunitaria, una economía social cooperativa, una economía estatal y una economía privada. Los primeros alcances de este modelo se dejaron ver con 2009 un año, siendo la economía latinoamericana que alcanzó una tasa de crecimiento del PIB de 3,5%, Argentina y Brasil presentaron tasas de 0,7% y 0,3% respectivamente, mientras que Chile, México y Venezuela cayeron 1,8%, 6,1% y 2,3% respectivamente. Es importante resaltar que entre 2008 y 2009 se dejaron ver a nivel mundial los primeros efectos graves de la crisis financiera.

Queda por revisar el cuarto objetivo, Bolivia soberana. En este punto, Bolivia reclama su derecho a ser un actor internacional soberano, autodeterminado y con identidad propia en un marco internacional de solidaridad y con una acción político-diplomática con presencia de pueblos indígenas; una interacción desde su identidad y soberanía. Reclamo y derecho natural de cualquier nación soberana, pero que en el caso de Bolivia ha sido constantemente violentado por las intervenciones de los grupos extranjeros con intereses ajenos.

El “vivir bien” rediseña una idea de desarrollo en un país donde aún persisten nexos coloniales y la industria es un sector ajeno a un verdadero capitalismo industrial.

La noción del “vivir bien” aún es un concepto en construcción y que requiere cambios sustanciales a la estructura productiva boliviana. Más que un cuerpo de “buenos deseos” como algunos sectores académicos conservadores identifican a este proceso, se trata de una visión de desarrollo alternativa, inserta en un debate donde la teoría del desarrollo latinoamericano es olvidada y suplantada por la noción de desarrollo del tipo descrito por Rostow [1974], donde del desarrollo se alcanza una vez que amplios sectores de la población se adentran en la fase de consumo.

El “vivir bien” no abandona el consumo, inclusive propone el acceso y disfrute de todos los bienes materiales al mismo tiempo que se alcanza una realización afectiva, subjetiva, intelectual y espiritual, viviendo en armonía con la naturaleza y con los seres humanos.

Se trata así de una visión alternativa, radical en el discurso pero parcialmente conservadora en su implementación sobre todo a partir del respeto a la propiedad privada, aspectos que incluso en sectores radicales merece una fuerte crítica al no pretender romper de golpe con el capitalismo, pero que entonces lleva a replantear las preguntas sobre el tipo de capitalismo que se desarrolló en Bolivia, el cual dista mucho de ser un capitalismo promotor de la transformación económica, con un carácter evolutivo y no estacionario. La “destrucción creadora” desarrollada por Schumpeter pareciera ser entonces un concepto aún no desarrollado plenamente en Bolivia donde inclusive se pretendió construir un capitalismo nacional, luego de la revolución de 1954, sin burguesía nacional.

Conclusiones

La ley de capitalización de empresas públicas representa una de las expresiones más severas sobre la enajenación de bienes de la Nación en beneficio de empresarios privados.

Pese al redituable negocio con activos públicos heredado por los promotores del neoliberalismo en Bolivia, los empresarios bolivianos mantienen una posición colonial y de dominación con respecto a los capitalistas extranjeros. Es decir, lejos de construirse como una clase capitalista con intereses propios, el empresariado boliviano decidió otorgar sus negocios a las oligarquías extranjeras a cambio de una renta y por posiciones administrativas en las empresas o en el gobierno nacional.

Bajo el paradigma neoliberal, los objetivos supremos son la estabilidad monetaria y la valorización financiera. Cualquier gobierno que aspire a superar esta visión deberá implementar una estrategia de desarrollo basada en el crecimiento del mercado interno y de la industria nacional. Ningún país, salvo el caso excepcional de Corea del Sur, ha crecido sobre la base de las exportaciones.

Aún en este país, el modelo exportador se afianzó con el auge del mercado interno.

Bolivia aspira a superar los efectos nocivos del neoliberalismo, para ello ha implementado una estrategia alternativa de desarrollo denominada “vivir bien”. Sus resultados aún son poco verificables y requerirá de la maduración necesaria para ser evaluada en su totalidad. Sin embargo, empieza a ser una luz en un camino alternativo, sin que ello no genere serias contradicciones que en el curso de los años venideros habrán de resolverse, probablemente mediante una vía de violencia, dadas las confrontaciones con las oligarquías y terratenientes opositores a este modelo alternativo.

Por su parte, el modelo financiero aún tiene serios pendientes por resolver, ya que sigue sin constituirse en una fuente de recursos y financiamiento. Tema que habrá de desarrollarse en las páginas siguientes.

CAPÍTULO VIII

BOLIVIA: ESTRUCTURA FINANCIERA Y (DES) FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

Introducción

Es necesaria la reflexión concerniente a las particularidades que adopta el régimen de acumulación financiera en una nación inmersa en la recurrente desconfianza en las instituciones financieras internacionales y que en consecuencia continuamente ofrecen recomendaciones y sugerencias de reforma del sistema financiero que sólo agudizan la problemática boliviana.

La presencia de un sistema financiero informal, la alta dolarización y la limitada profundidad financiera, son aspectos ligados a una economía minera y agrícola con bajo componente tecnológico, que los gobiernos neoliberales terminan por desarticular y extranjerizar mediante la venta de los hidrocarburos al capital transnacional y la privatización de los bancos públicos de desarrollo y que hoy propone como sendero de transformación a estas condiciones, la participación más activa y comprometida del Estado en el financiamiento de las actividades productivas.

La reforma financiera aplicada en Bolivia en las décadas de 1980 y 1990, desmanteló la incipiente estructura financiera creada bajo la tutela del Estado mediante los bancos públicos de desarrollo. Como resultado, existe una baja inversión productiva vinculada a la obtención de ganancias empresariales que no son reinvertidas en la economía nacional.

El diagnóstico y la interpretación de las actuales condiciones del sistema financiero boliviano son el objetivo del capítulo.

8.1 Estructura bancaria en Bolivia: concentración, extranjerización, disminución del crédito, tasas de interés y dolarización

a) Concentración bancaria

Algunos estudios recientes han pretendido demostrar el avance de la economía boliviana en materia financiera utilizando los parámetros tradicionales en la medición de dicha profundización. Particularmente, la Asociación de Bancos

Privados de Bolivia (ASOBAN) define a la profundización financiera boliviana como el acceso de la población a los servicios de intermediación financiera en lo general y en el sector bancario en lo particular.

La ASOBAN da cuenta de las entidades incorporadas al marco regulatorio establecido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (hoy identificada con las siglas ASFI, anteriormente conocida como la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras): 12 bancos y las Entidades Financieras No Bancarias, compuesta por 8 Mutuales; 6 Fondos Financieros Privados y 23 Cooperativas de Ahorro y Crédito Abiertas y un segundo grupo de Entidades no Reguladas por la ASFI, como son las Cooperativas de Ahorro y Crédito Cerradas que ascienden a unas 94 entidades y las Organizaciones No Gubernamentales Financieras agrupadas en FINRURAL que son aproximadamente 14.

La información de la ASOBAN resalta la importancia del sector bancario en la economía boliviana al concentrar el 80% de los activos del sistema financiero, el 70% del patrimonio total, el 73% de la cartera, el 82% de los depósitos totales, además de proveer el 85% de la liquidez. En síntesis, para la economía boliviana, al igual que en la mayoría de los países de la región, el uso del crédito bancario es el principal mecanismo de financiamiento. El crédito concedido por la banca representa casi la totalidad del financiamiento al sector privado con el 74,3% del total, pese a perder 14 puntos porcentuales con respecto a lo que representaba en 1992, el año en que se implementaron las principales transformaciones del sistema bancario.

Los bancos especializados perdieron presencia como proveedores de crédito al sector privado, destaca este hecho cuando uno de los principios esenciales de la reforma financiera consistía en el desmantelamiento de los bancos especializados (agrícolas, ganaderos y mineros) con el objetivo de eliminar el control selectivo del crédito.

En contraparte las denominadas “otras entidades financieras”, esencialmente las microfinanzas incrementaron su importancia como mecanismos de financiamiento al sector privado.

Cuadro 8.1
Bolivia. Crédito al sector privado 1995-2008 por tipo de prestatario
(Porcentaje del total).

Año	Bancos comerciales	Bancos especializados	Otras instituciones financieras	Inversiones
1992	88.9	4.6	5.7	0.8
1993	89.4	3.3	5.8	1.5
1994	91.0	2.4	5.8	0.8
1995	90.4	2.3	6.7	0.7
1996	85.4	2.0	11.4	1.2
1997	85.4	0.7	13.1	0.7
1998	86.0	0.6	12.9	0.5
1999	86.9	0.6	11.9	0.5
2000	85.4	0.7	13.4	0.5
2001	82.5	0.8	15.8	0.9
2002	80.2	0.8	17.2	1.8
2003	78.2	0.8	19.4	1.5
2004	76.3	0.9	22.0	0.8
2005	78.1	0.8	20.2	0.8
2006	77.4	0.7	21.1	0.7
2007	77.0	0.6	21.8	0.6
2008	75.9	0.5	23.2	0.4
2009	74.3	0.5	24.8	0.4

Fuente: Banco Central de Bolivia.

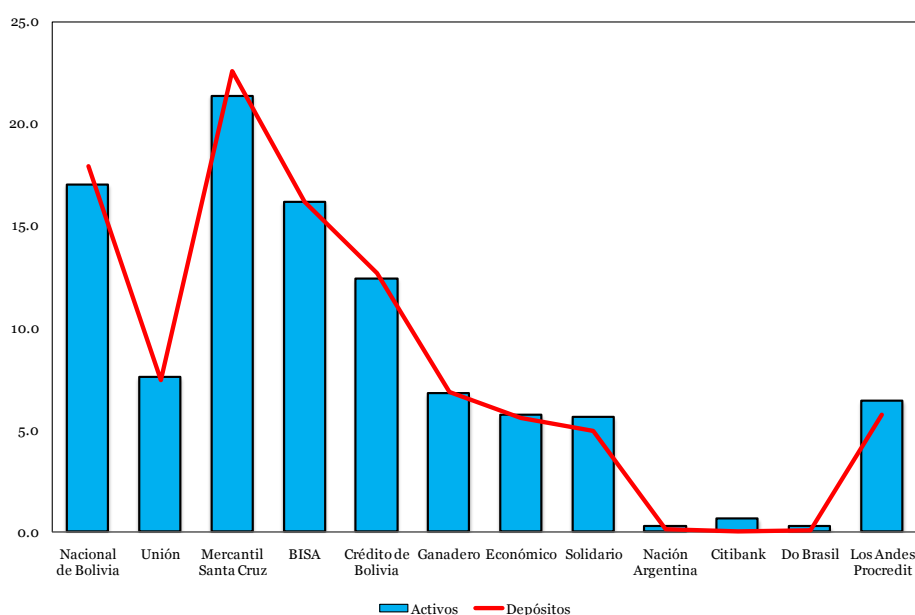
Los objetivos de la reforma del sistema financiero boliviana no se limitaban a la liberalización de las tasas de interés. La eliminación de la banca estatal inició con el cierre definitivo de la entonces Corporación Boliviana de Fomento (CBF) mediante el decreto DS 21060 promulgado en agosto de 1985. En 1991 fueron liquidados el Banco Agrícola de Bolivia y el Banco Minero de Bolivia. El Banco del Estado cerró en 1993. A partir de la promulgación de la Ley 1670, de 31 de octubre de 1995, del Banco Central, las funciones de banca de desarrollo que eran cumplidas por el Banco Central, mediante su Gerencia de Desarrollo, fueron asignadas a la Nacional Financiera de Bolivia S.A.M. (NAFIBO).

El desmantelamiento de la estructura pública de financiamiento agudizó la concentración del sistema bancario boliviano. Los trabajos de Díaz [2010a y 2010b] comprueban la limitada eficiencia y el marginal crecimiento de la competencia entre las instituciones que integran al sistema bancario en Bolivia.

Para los defensores de la reforma, una medición del éxito de ésta constituye el crecimiento de los depósitos bancarios. En 1990 el monto total de depósitos era de 815 millones de dólares, para el 2009 llegaban a los 6.740 millones.

Sin embargo, la concentración bancaria es un aspecto que nuevamente se refleja en el nivel de los depósitos bancarios. Como lo menciona la ASFI [2009], de las 12 entidades que conforman el sistema bancario, cuatro entidades agrupan el 68.7% del total de los depósitos: el Banco Mercantil de Santa Cruz, el Banco Nacional de Bolivia, el BISA y el Banco de Crédito de Bolivia con participación de 22,3%, 17,3%, 16,0% y 13,1%, respectivamente.

Gráfica 8.1
Bolivia. Propiedad de los activos y concentración de los depósitos bancarios.
(Porcentaje del total).

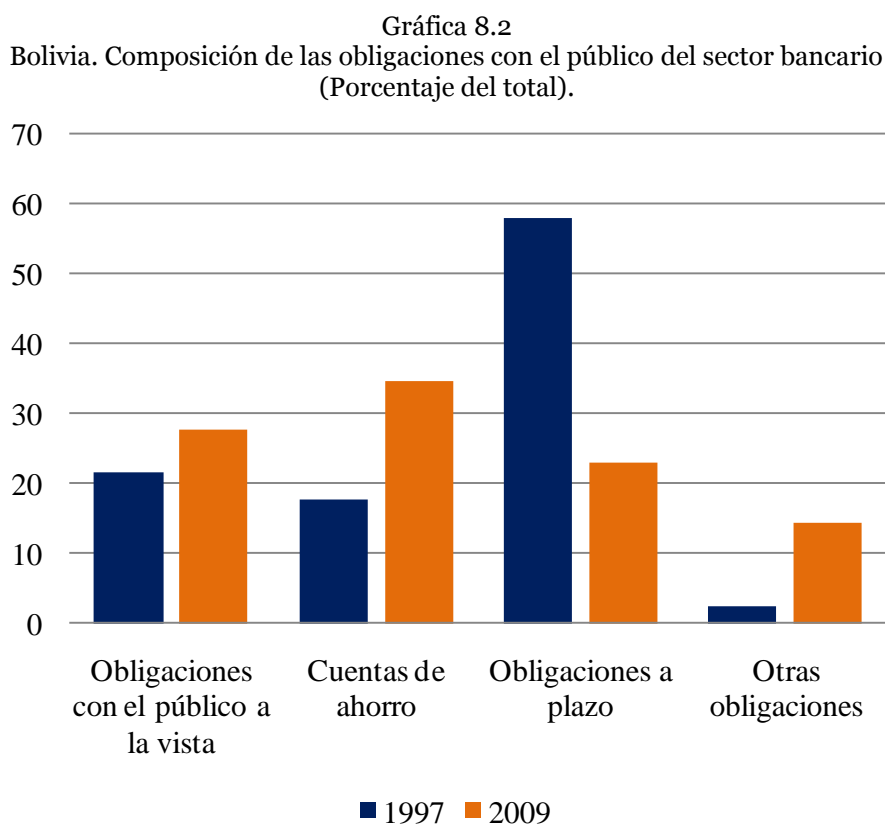


Fuente: ASFI, con información de las instituciones bancarias a mayo de 2010

La evaluación realizada por la ASFI [2009] reafirma la concentración de la banca, al demostrar la predominancia de la banca en la cobertura de los servicios financieros en esta economía, mismos que aun son segmentados y de

difícil acceso en algunas provincias del país, siendo las ciudades de La Paz, Santa Cruz y Cochabamba los principales centros financieros y bancarios operados en su mayoría por el Banco Mercantil de Santa Cruz. Tan sólo en el departamento de Santa Cruz, la sede de la oligarquía boliviana, se realizan el 48% de las operaciones crediticias del país.

Analizando la composición de las obligaciones del sector bancario con el público en el periodo 1997-2009, se observa la disminución en las obligaciones a plazo y en consecuencia, un aumento de las cuentas de ahorro y de los depósitos en cuenta corriente (obligaciones a la vista). La autoridad supervisora reporta que el 96% de las cuentas de depósitos en el sistema bancario corresponden a montos menores a los 10 mil dólares.

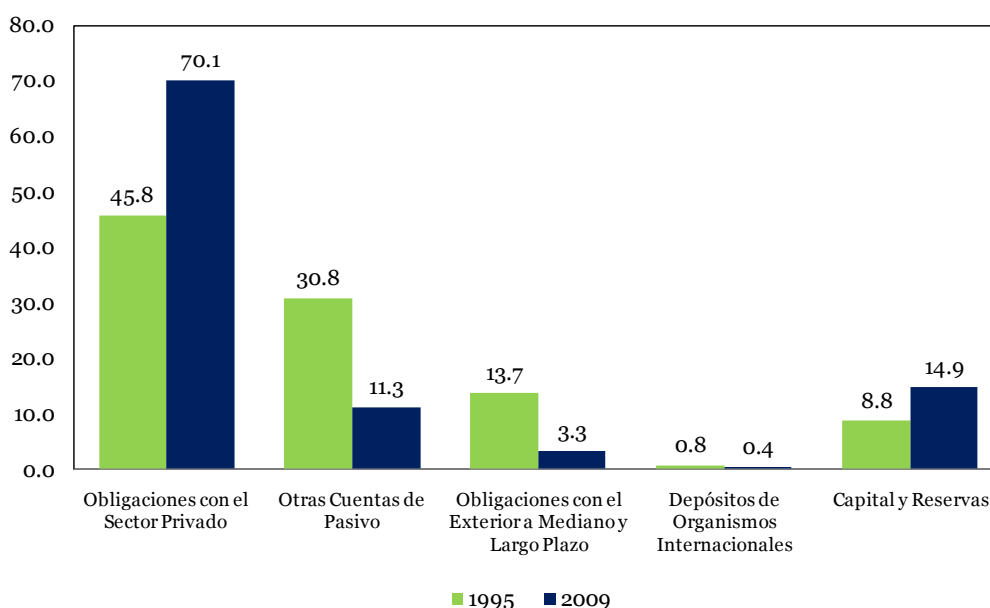


Fuente: Banco Central de Bolivia

Con el análisis de las obligaciones de la banca con el sector privado, es posible determinar el comportamiento reciente que ha seguido la composición del pasivo del sector bancario. Las obligaciones con el sector privado (incluyendo depósitos a la vista, cajas de ahorro, depósitos a plazo y depósitos del sector público) representan el 70% del total del pasivo del sector bancario al

cierre del año 2009, mientras que en 1995 apenas llegaban al 45%. Para los defensores de la reforma financiera, esta modificación refleja los avances en materia de certidumbre y confianza hacia las instituciones bancarias.

Gráfica 8.3
Bolivia. Composición del pasivo del sector bancario
(Porcentaje del total).



Fuente: Banco Central de Bolivia

b) extranjerización

La presencia de la banca extranjera medida a través del volumen de activos durante la última década, muestra tendencias de crecimiento y contracción. En 1996, la banca extranjera poseía el 10% de los activos del sistema bancario, participación que alcanzó un pico de 45% en 1999; para 2010 este indicador era ligeramente inferior al nivel observado en 1996, siendo así uno de los sistemas bancarios latinoamericanos menos extranjerizado como lo demuestra el cuadro 8.2.

En diciembre del año 1996, 17 entidades conformaban el sistema bancario nacional, de las cuales seis eran extranjeras, entre sucursales y subsidiarias. Una década después, hacia el segundo semestre de 2008, con 12 entidades, el sistema bancario se había reducido casi en una tercera parte, pero aún albergaba a seis entidades extranjeras, tres de ellas sucursales y tres

subsidiarias⁶⁰. No se observó la presencia de oficinas de representación durante todo ese periodo [Hurtado et.al, 2008]. Evidentemente, se dio un cambio relativo en la participación de agentes extranjeros a nivel de entidad, lo cual permitió re clasificarlas como entidades bancarias nacionales o extranjeras.

Hay que señalar que los bancos extranjeros no poseen una cobertura geográfica significativa en Bolivia. Los bancos Do Brasil S.A. y el Citibank sólo operan en los departamentos de La Paz y Santa Cruz (el Citibank lo hace sólo en La Paz). El Banco de la Nación Argentina lo hace únicamente en Santa Cruz, sólo el Banco los Andes Procredit opera en todo el territorio boliviano.

⁶⁰ Hay que tener presente las diferentes categorías de análisis construidas por Hurtado, Villacorta y Ferruz [2008] para entender el grado de apertura financiera de la economía boliviana. Los autores clasificaron a las entidades extranjeras como “Oficina de Representación”, Sucursal o subsidiaria. La primera es una oficina promotora de negocios que representa a una entidad de intermediación financiera constituida y radicada en el exterior del país y por lo tanto no está facultada para realizar intermediación financiera. La sucursal, en cambio, es una oficina autorizada a operar en el país, perteneciente a un banco constituido y radicado en el exterior, y sometida a la autoridad administrativa y dependencia organizacional de su casa matriz. Están facultadas para realizar intermediación financiera y, en teoría, no deberían diferenciarse mucho de los bancos nacionales a nivel de operaciones.

Sin embargo, en la práctica existe en Bolivia una tercera variedad de entidades bancarias extranjeras que no se adecuan a las definiciones de oficina de representación ni de sucursal, y que operan bajo la clasificación de bancos nacionales. En este estudio se consideró este aspecto y se optó por introducir a estas entidades dentro del grupo de bancos extranjeros bajo la denominación de subsidiaria. Una subsidiaria vendría a ser un banco constituido en el país como sociedad anónima, cuya propiedad pertenece mayoritariamente a una o varias empresas extranjeras relacionadas con la actividad financiera. Esa relación de propiedad supondría, además

del control de la casa matriz en la gestión estratégica y operativa de la subsidiaria, transferencias de tecnología, de conocimiento y otros.

Cuadro 8.2
Bolivia. Estructura de propiedad del sistema bancario a mayo de 2010.

Estructura de Propiedad	Sistema Bancario Boliviano
Privado Nacional	Banco Mercantil S.A.
	Banco Nacional de Bolivia S.A.
	Banco Bisa S.A.
	Banco Unión S.A.
	Banco Ganadero S.A.
	Banco Económico S.A.
Subsidiaria	Banco de Crédito de Bolivia S.A. ¹
	Banco Los Andes Procredit S.A. ²
	Banco Solidario S.A. ³
Sucursal	Citibank N.A. Sucursal Bolivia
	Banco de la Nación Argentina S.A.
	Banco do Brasil S.A.

¹ Subsidiaria del Banco BCP del Perú.

² Subsidiaria del Grupo ProCredit Holding de Capital mayoritario alemán.

³ Subsidiaria de diversas organizaciones de microfinanzas, entre ellas destaca ACCION Internacional.

Fuente: SuperIntendencia de Bancos y Entidades Financieras, Información en el sitio web <http://www.sbef.gov.bo/>

c) Disminución del crédito y tasas de interés

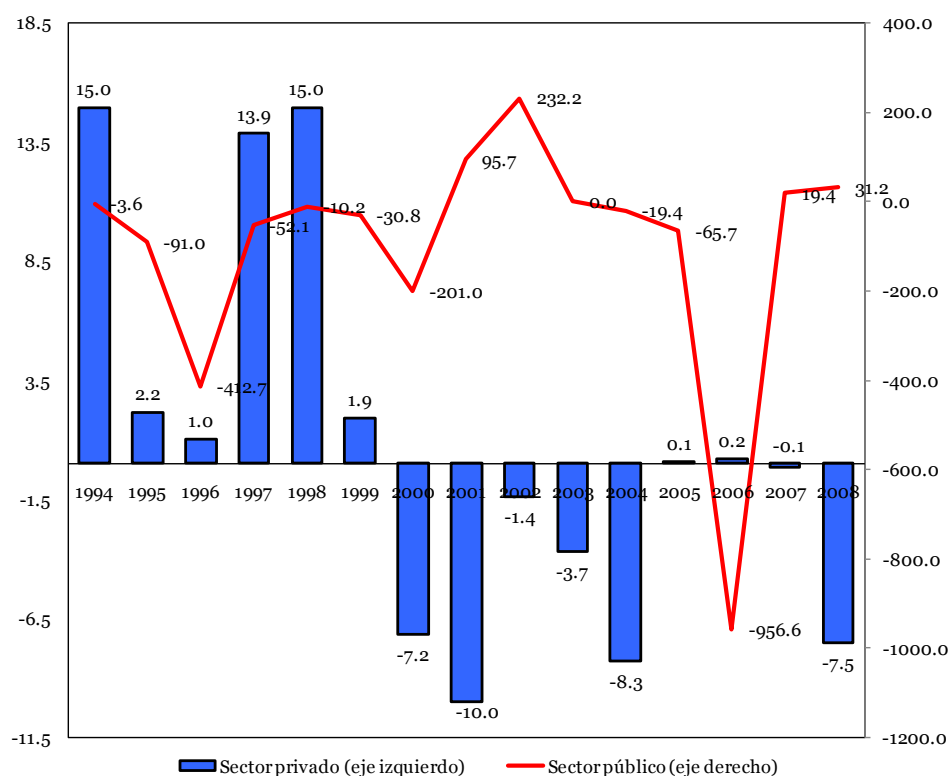
Pese a la importancia de la banca, el crédito al sector privado ha perdido presencia en los últimos años, inclusive a niveles no vistos desde 1994. Sólo en los años posteriores a la ley de capitalización de empresas públicas se incrementó este indicador como consecuencia natural de la búsqueda de recursos para la apropiación de las rentables empresas nacionales. Una descripción acertada concerniente al desempeño de la actividad financiera es presentada por Grebe [2006].

El influjo de inversiones extranjeras en la segunda mitad de la década pasada, causó un significativo incremento y diversificación de las operaciones de intermediación financiera y el surgimiento de nuevos operadores, tales como las sociedades de inversión, de arrendamiento financiero y las agencias de bolsa. Sin embargo, tanto los nuevos, como los operadores tradicionales, concentraron sus actividades en un cierto segmento de agentes económicos, aquellos de tamaño medio y grande de la denominada economía formal, y en operaciones de corto plazo. El advenimiento de la crisis a finales de los 90 y la drástica disminución de la inversión privada, sobre todo en los últimos tres años, ha causado una reducción de los volúmenes de intermediación a los niveles que prevalecieron a principios de la década pasada; al mismo tiempo, las normas regulatorias y de supervisión, han obligado a los bancos del sistema a acentuar sus políticas de prudencia financiera casi al punto de considerar que “el mejor crédito es el que no se otorga”.

El crédito al sector privado ha disminuido a niveles inferiores a los observados en la segunda mitad de la década de 1990: El crédito al sector privado como porcentaje del PIB era del 40% en 1994, para el 2009 este indicador apenas superaba el 30%.

En la siguiente gráfica se registra la tasa de variación porcentual anual del financiamiento otorgado por la banca al sector privado en Bolivia de 1994 a 2008. Resulta evidente la caída sustancial del financiamiento al sector público ejerciendo el dogma monetarista de tratar de reducir la inflación a partir de negar recursos a la gestión estatal, con un brusca caída al inicio de la gestión de la actual presidencia socialista encabezada por Evo Morales con la finalidad de no colaborar con las reformas propuestas por el ejecutivo.

Gráfica 8.4
Bolivia. Financiamiento otorgado por el sistema bancario a los sectores privado y público 1994-2008
(Tasa de variación porcentual anual).



Fuente: Banco Central de Bolivia

Desde 1993, el crédito bancario a las actividades agrícolas y mineras ha tenido un descenso significativo en el monto de recursos que se otorga al sector privado. En contraparte, se observa un crecimiento importante en los montos de financiamiento otorgado a las actividades comerciales y de servicios, incluyendo los financieros. La industria mantiene en promedio una participación cercana al 30% del financiamiento total concedido por los bancos comercial desde 1993, aspecto que reafirma la prioridad por la expansión de las actividades terciarias en la economía nacional boliviana pese a ser un país cuya población dependen en un alto porcentaje de las actividades agrícolas y mineras, actividades en las cuales ha disminuido considerablemente el financiamiento, pese a siempre se ha mantenido bajo.

Cuadro 8.3
Bolivia. Financiamiento concedido por bancos comerciales privados¹, según actividad productiva 1993-2008.
(Porcentaje del total).

Año	Crédito al sector privado total	Comercio y servicios ²	Industria y construcción	Agricultura y Ganadería	Minería
1993	100	51.4	30.3	15.8	2.5
1994	100	61.1	26.9	10.6	1.4
1995	100	60.6	26.0	11.8	1.6
1996	100	63.9	23.3	11.4	1.4
1997	100	65.4	22.1	11.3	1.1
1998	100	65.9	21.4	11.5	1.1
1999	100	55.8	32.2	11.0	0.9
2000	100	53.7	33.8	11.3	1.2
2001	100	56.9	30.6	10.8	1.7
2002	100	54.9	32.2	11.4	1.5
2003	100	53.3	32.6	11.6	2.5
2004	100	54.7	31.9	11.4	2.0
2005	100	57.8	30.2	10.3	1.7
2006	100	60.0	30.0	8.6	1.4
2007	100	60.9	29.9	7.6	1.7
2008	100	63.0	29.2	6.6	1.2

¹ Bancos nacionales y extranjeros

² Incluye Electricidad, Gas y Agua, Establecimientos Financieros, Seguros, Servicios Comunes, Sociales y Personales, Servicios Inmobiliarios, Hoteles y Restaurantes, Intermediación Financiera, Actividad Inmobiliaria, Informática Investigación y Desarrollo, Servicios Profesionales, Administración Pública, Enseñanza, Salud, Servicios a Hogares y Org. Extraterritoriales; Transportes, Comunicación y Almacenamiento.

Fuente: Banco Central de Bolivia

Las explicaciones de las teorías ortodoxas al desempeño del sistema bancario de Bolivia afirman que la disminución del ahorro provocó la escasez del crédito [Tovar, 2007], sin embargo, el monto de los depósitos en el sistema bancario se expandió en los últimos años como se mencionó anteriormente. Se recurre entonces a las tasas de interés para intentar determinar la caída en los niveles de crédito.

Como lo muestra el siguiente cuadro, las tasas reales activas iniciaron un descenso desde el año 2002 y alcanzaron un nivel negativo en el año 2008. Las tasas pasivas (las que pagan los bancos) registran una disminución, destacando el caso de las tasas de interés pasivas pagaderas a los depósitos a largo plazo fijo

en moneda extranjera, buscando con ello frenar el uso del dólar como moneda de cuenta en el sistema bancario boliviano.

Cuadro 8.4
Bolivia. Tasas de interés reales 1995-2009.
(Porcentaje).

A fin de:	A C T I V A S					P A S I V A S						
	MN ⁽¹⁾	MN ⁽²⁾	MV ⁽³⁾	UFV ⁽⁴⁾	ME ⁽⁵⁾	CAJA DE AHORRO			A PLAZO FIJO			
						MN	UFV ⁽⁴⁾	ME ⁽⁵⁾	MN	UFV ⁽⁴⁾	MV ⁽³⁾	ME ⁽⁵⁾
1995	11.52	26.44	6.60		9.17	4.94		0.76	6.90		3.20	3.72
1996	10.02	26.72	7.04		9.54	2.73		0.64	4.60		3.01	3.28
1997	14.90	32.21	13.82		14.04	8.43		5.16	8.80		5.92	6.84
1998	8.67	21.92	11.33		11.64	3.54		3.03	4.31		3.91	5.00
1999	15.06	26.16	18.75		18.84	7.95		8.91	9.31		10.59	12.22
2000	13.46	23.65	16.00		16.70	4.21		6.40	5.70		8.50	9.50
2001	14.46	16.40	19.01		19.51	4.68		7.93	7.77		9.52	10.39
2002	14.23	17.33	21.12	11.37	19.68	5.01		8.69	8.20	4.84	8.99	10.49
2003	10.17	12.35	15.62	18.81	13.38	1.95		4.11	7.28	5.68	4.97	5.42
2004	6.37	8.51	7.22	12.25	8.58	0.02	1.98	-0.23	2.78	4.46	0.81	1.16
2005	5.47	9.05	4.90	7.80	6.66	-1.79	1.72	-2.91	-0.54	3.96	-2.44	-1.65
2006	4.66	6.40	3.22	9.44	5.78	-1.77	1.17	-3.33	-0.30	4.34	-3.56	-2.05
2007	0.01	2.71	2.08	3.49	-1.11	-6.03	-2.68	-8.72	-4.74	-1.61	-8.96	-7.68
2008	-3.71	-1.20		2.40	-10.44	-9.92	-2.17	-16.83	-8.25	-1.72	-18.31	-16.16
2009	5.20	7.69		9.74	3.63	-1.81	6.88	-4.86	0.08	6.89	-5.77	-4.36

⁽¹⁾ No incluye operaciones del Banco Solidario, ni Banco Los Andes
⁽²⁾ Moneda Nacional
⁽³⁾ Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor
⁽⁴⁾ Unidades de Fomento a la Vivienda
⁽⁵⁾ Moneda Extranjera
Fuente: Banco Central de Bolivia

De acuerdo a la teoría monetaria dominante, la reducción de las tasas de interés, el crecimiento de la confianza de los usuarios hacia las instituciones bancarias, la extinción de la banca pública, la reducción de la cartera vencida y el crecimiento de los depósitos bancarios serían motivos suficientes para que el sistema bancario influyera de manera determinante en el crecimiento de la economía gracias al auge del crédito. Supuesto que en Bolivia no se reproduce.

Como lo menciona Lavoie [2004] los bancos crean depósitos y créditos, y a continuación se encargan de conseguir los billetes de banco emitidos por el banco central y demandados por sus clientes. Es decir, para que los bancos abran cuentas y concedan créditos no hace falta que primero tengan depósitos. La creación de créditos y de depósitos bancarios se basa únicamente en la credibilidad y en las garantías ofrecidas por el prestatario.

En Bolivia, las instituciones crediticias no conceden el financiamiento requerido por las entidades productivas. Es claro que en los años posteriores a la reforma financiera el sistema financiero dejó de lado su tarea más importante: el financiamiento de la actividad productiva, impidiendo el proceso de acumulación necesario para expandir la dañada economía nacional en el largo plazo.

La reforma del sistema financiero configuró una estructura heterogénea y excluyente en los mecanismos de financiamiento. Para las pymes bolivianas, la aplicación de controles sobre el crédito y la obtención del mismo a partir de los resultados de las empresas, reforzó las prácticas conservadoras del financiamiento, es decir, la obtención de recursos mediante la comprobación de hojas de balance suficientemente solventes. Aspecto que dado el manejo tradicional, familiar y artesanal de las pymes resulta en una nula posibilidad de acceder al financiamiento formal.

En resumen, las actividades bancarias en Bolivia aún son limitadas; el crédito como mecanismo de financiamiento al sector privado se redujo en los últimos años, acentuando la prudencia financiera de los bancos reflejada en una negativa de crédito compensada por otras fuentes de ganancia financiera como son la compra-venta de papeles y bonos públicos.

d) Dolarización

A la falta de crédito otorgado por la banca, debe añadirse la problemática concerniente a la existencia de un considerable nivel de dolarización (formal e informal) en las actividades financieras.

La problemática concerniente a la presencia de un doble patrón monetario en Bolivia queda nuevamente de manifiesto al analizar el origen de la liquidez total del sistema (agregado incrementado M4). Una parte importante de las operaciones monetarias se realizaba en 1993 en moneda extranjera (particularmente dólares de los EU), en el 2009 pese a su reducción y a la puesta en marcha del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), las operaciones con divisa externa siguen siendo muy significativas. El Banco de Pagos Internacionales (BIS) mediante el trabajo de Jeanneau [2007] reconoce una dolarización⁶¹ del 90%, lo que agudiza el riesgo de un descalce monetario (posiciones deudoras no cubiertas en moneda extranjera) en las operaciones bancarias, así como en el balance de las empresas que adquieren financiamiento en dólares. La liquidez, lejos de expandirse a partir de la creación dineraria, se apoya en el ingreso de dólares a la economía nacional sobrevaluando el tipo de cambio.

⁶¹ Entendida como la relación entre depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario interno y el total de depósitos.

En el caso del circulante, el trabajo de Mendoza et.al. [2010] estima que el nivel de preferencia relativa por la moneda nacional en 2009 era superior al observado a principios de la década de los noventa. La proporción del circulante en moneda extranjera a inicios de la década del 2000 habría estado por el orden del 75% y actualmente es menor a un 40%.

No sólo el ITF es un mecanismo implementado con el objetivo de reducir la dolarización del sistema financiero. El encaje legal (el porcentaje de depósitos totales que un banco comercial debe mantener como reserva obligatoria con el banco central quien fija de manera discrecional dicha encaje) adquiere esa misma característica.

El encaje legal, establecido en la Ley Núm.1670 del 31 de octubre de 1995 concerniente a las funciones del Banco Central de Bolivia, es duramente criticado por los promotores de la reforma financiera al considerarlo un limitante en la canalización del crédito. Una nueva reforma al encaje se presentó en 2005, elevando las tasas de encaje para los depósitos en moneda extranjera.

En agosto de 2009 se anunció la entrada en vigor de un Nuevo Reglamento de Encaje Legal, reducido para los depósitos en moneda nacional del 12% al 6%. De acuerdo al Banco Central, la medida tenía como finalidad tres objetivos: a) estimular el crédito en moneda nacional y con ello limitar las operaciones en moneda extranjera (dólares); b) disminuir las tasas de interés activas; c) incrementar la disponibilidad de recursos para el sistema financiero generando un adecuado funcionamiento de la intermediación financiera.

La revisión del sistema bancario boliviano constata que los objetivos no se han alcanzado y por el contrario se registra una disminución progresiva en el crédito bancario cedido al sector privado. Paralelamente, las actividades de micro finanzas aumentaron considerablemente y se presentan como una alternativa a la escasez de financiamiento.

8.2 Microfinancieras y el financiamiento del desarrollo

En los últimos años, el desempeño de las microfinancieras bolivianas se presenta como un éxito en el crecimiento de fuentes alternativas de financiamiento, sin embargo muchas de estas microfinancieras no están registradas (ni supervisadas) por la ASFI. Evidentemente, las sociedades de microfinancieras adquieren auge ante la caída del crédito bancario y la dolarización del mismo. El mercado boliviano de microfinanzas se distingue por la coexistencia de un mercado regulado y la presencia de otro fuera de dicha regulación y representa. Con una cartera de préstamos cercana a los 1.551 millones de dólares, constituye de acuerdo al informe de Microfinance Information Exchange, Inc. (MIX) [2009] la penetración más alta del sector en toda América Latina.

A partir del informe del MIX se destaca que el tamaño de las microfinancieras tuvo una relación directa con la estructura financiera de la institución. Las instituciones grandes destacaron por su alto nivel de apalancamiento. En cambio, las instituciones pequeñas y medianas utilizaron principalmente fondeo propio para financiar gran parte de su cartera bruta de préstamos. Las microfinancieras reguladas mostraron los efectos de intermediar depósitos del público con sus altos niveles de apalancamiento y fondeo comercial. Por su parte, las instituciones no reguladas financiaron sus activos con 44,2% fondeo propio.

En Bolivia, existen dos asociaciones civiles que agrupan a entidades reguladas, es decir, aquellas que están bajo la supervisión de la ASFI y que por lo tanto pueden captar recursos.

La Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural (Finrural) es una institución constituida como Asociación Civil desde 1993 agrupando a 13 instituciones de microfinanciamiento (Crecer, Pro Mujer, Diaconia, Emprender, Foncresol, Funbodem, IDEPRO, IMPRO, Sartawi, ANED, CIDRE, Fondeco y Fubode), dedicadas a fines específicos como crédito productivo, al consumo, capital de riesgo o financiamiento para cooperativas. Las instituciones ligadas a Finrural detentan el 3% de la cartera de clientes totales del sistema financiero regulado.

La Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas, (ASOFIN) nace en 1999 e integra a 8 entidades financieras, de las cuales, dos son bancos (Banco Solidario y Banco los Andes Procredit), cinco son fondos financieros privados (Ecofuturo, FASSIL, FIE, Fortaleza y PRODEM) y la fundación Agrocapital que busca integrarse al conjunto de las entidades reguladas por la ASFI.

Cuadro 8.5
Entidades de Microfinanzas en el Sistema Financiero Boliviano.

Entidad financiera	Nombre de la microfinanciera
<ul style="list-style-type: none"> Bancos 	Banco Los Andes Procredit S.A. y Banco Solidario S.A.
<ul style="list-style-type: none"> Cooperativas de Ahorro y Crédito Abiertas 	Coop. De Ahorro y Crédito Abierta "San José de Bjo." Ltda. ; Cooperativa Asunción Ltda. ; Cooperativa de Ahorro y Crédito Jesús Nazareno Ltda. ; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta "Catedral" Ltda.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta "San José de Punata" Ltda.; Cooperativa de ahorro y crédito abierta Catedral de Tarija Ltda.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta Educadores Gran Chaco Ltda.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta El Chorolque Ltda. ; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta Magisterio Rural Ltda.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta San Joaquín Ltda.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Comarapa S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito El Churqui S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito El Hospicio S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito FATIMA LTDA.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Inca Huasi Ltda.; Cooperativa de Ahorro y Crédito La Merced S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Loyola S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Monseñor Félix Gainza S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Montero S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Pío X Ltda. ; Cooperativa de Ahorro y Crédito Quillacollo S.R.L. ; Cooperativa de Ahorro y Crédito San Antonio S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Obrero S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito San Luis S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito San Martín de Porres S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito San Mateo S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito San Pedro S.R.L.; Cooperativa de Ahorro y Crédito Trinidad Ltda.; Cooperativa Trapetrol Ltda.
<ul style="list-style-type: none"> Fondos Financieros Privados 	Fondo Financiero Privado EcoFuturo S.A.; Fondo Financiero Privado Fassil S.A. ; Fondo Financiero Privado para el Fomento a las Iniciativas Económicas S.A. ; Fondo Financiero Privado para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa S.A. ; Fortaleza Fondo Financiero Privado S.A.

<ul style="list-style-type: none"> • Instituciones Financieras de Desarrollo 	Asociación Nacional Ecuénmica para el Desarrollo; Centro de Investigación y Desarrollo Regional; Crédito con Educación Rural; Diaconia Fondo Rotatorio de Inversión y Fomento; Emprender ; Fondo de Crédito Solidario; Fondo de Desarrollo Comunal ; Fundacion Agrocapital; Fundación Boliviana para el Desarrollo; Fundación Boliviana para el Desarrollo de la Mujer ; Fundación para Alternativas de Desarrollo; Incubadora de Microempresas Productivas; Instituto para el Desarrollo de la Pequeña Unidad Productiva; Organizacion para la mujer en desarrollo; Programas para la Mujer; Servicio Financiero Rural Sartawi.
<ul style="list-style-type: none"> • Mutuales de Ahorro y Préstamo para la Vivienda 	A.M.A.P.V. LA PROMOTORA; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda del Pueblo; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda El Progreso; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Guapay; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda La Frontera; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda La Paz; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda La Primera; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Manutata; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Mutual La Plata; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Paititi; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Pando; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Potosí; Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Tarija.

Fuente: ASFI, Bolivia

Para las posiciones más ortodoxas, las microfinancieras bolivianas han hecho contribuciones excepcionales en todas las dimensiones deseables de un sistema financiero como son la cobertura, la estabilidad y la eficiencia [González-Vega y Villafani-Ibarnegaray, 2007]. Sin embargo, los alcances de las microfinancieras en el sistema financiero contradicen a las posturas de estos autores.

En materia de cobertura, el número de clientes se ha incrementado de 224 mil en 1996 a más de 700 mil en 2008. Expresado en montos de cartera pasó de casi 100 millones de dólares en 1996 a 1.551 millones en 2009; para los autores, las cifras anteriores representan la incorporación de un gran número de personas que nunca antes había tenido acceso al crédito institucional.,

El problema no es el incremento en el número de clientes sino la concentración de la cobertura en los departamentos de La Paz, Santa Cruz y Cochabamba con el 34%, 27% y 19% del total de microcrédito otorgado respectivamente. Persiste en Bolivia una cobertura limitada de los servicios financieros; las microfinancieras han tenido una expansión geográfica similar a la bancaria, marginando a los Departamentos más pobres del financiamiento. El

incremento en los indicadores tradicionales de profundización financiera no implica el uso óptimo de los recursos destinados al financiamiento.

Otro problema concerniente a la cobertura tiene que ver con la llamada “ruralización” es decir, el acceso del microfinanciamiento para las áreas rurales del país. Como lo reconocen González-Vega y Villafani-Ibarnegaray [2007], es en las áreas rurales donde las microfinancieras no reguladas han dominado, así como las organizaciones no gubernamentales dedicadas al micro financiamiento, algunas de ellas ligadas al Banco Solidario (BancoSol). Por lo anterior, la información disponible es sesgada, sin embargo, con los datos proporcionados por la ASOFIN, la cartera de microfinancieras rural pasó del 60% en 2004 a 38% en 2008. Estos datos se contraponen al objetivo de eficiencia debido a que son las áreas rurales quienes más requieren los servicios de micro financiamiento, luego de la extinción de los bancos públicos que otorgaban crédito a las actividades ganaderas y agrícolas.

Las microfinancieras contribuyen limitadamente a la profundización financiera en Bolivia, los datos de la ASOBAN, detallan el peso de las entidades formales (se contabilizan sólo 24 cooperativas de ahorro y crédito) en el sector financiero total: 5% de los activos totales, 8% del patrimonio, 7% de la cartera y 5% de los depósitos⁶².

Las actividades productivas en Bolivia se enfrentan a un conjunto de factores que dificultan el acceso al financiamiento, principalmente para las pequeñas empresas: no cuentan con las garantías y la gestión financiera y normas contables exigidas por las instituciones financieras, así como la renuncia de la banca para financiar proyectos de bajo monto. Todos estos factores se hacen presentes en la mayoría de los países de la región, sin embargo, el caso boliviano adquiere un matiz importante dados los reiterados pronunciamientos acerca de los alcances del micro financiamiento para superar los problemas del financiamiento en una nación pobre. El financiamiento costoso, la política fiscal y el tipo de cambio son otras de las preocupaciones importantes en el desarrollo (micro) empresarial no sólo en Bolivia, sino también en toda la región.

⁶² Datos extraídos del sitio Web de la ASOBAN en su sección Estadísticas-Indicadores financieros http://www.asoban.bo/index.php?option=com_docman&Itemid=17

En el caso del micro financiamiento es muy costoso comparado con otras fuentes de recursos. En el siguiente cuadro se presenta el comportamiento de las tasas de interés activas por destino del crédito, entendiendo al crédito comercial como el crédito otorgado a la actividad empresarial. Se observan tasas de interés más altas en el micro crédito en moneda nacional; en contraste, el financiamiento con moneda extranjera es menos costoso, sin considerar en este caso el spread generado por las fluctuaciones cambiarias.

Cuadro 8.6
Bolivia. Tasas de interés activas anuales por destino del crédito (comercial y microcrédito) en el sistema financiero 2001-2009. (Porcentaje).

Año	Sistema	Moneda Nacional				Moneda Extranjera			
		Comercial		Microcrédito		Comercial		Microcrédito	
		Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
2001	Bancario	16.05	16.90	36.68	45.50	13.17	13.72	23.73	28.11
	Mutual	.....	.....	.....	.....	15.13	16.29	.....	.....
	Cooperativo	17.20	18.65	32.12	38.34	18.57	20.95	20.27	23.02
	Fondos Financieros Privados	27.54	30.71	40.86	51.35	20.11	22.09	27.03	32.16
2002	Bancario	14.81	15.65	35.15	44.13	10.81	11.41	23.88	27.95
	Mutual	9.68	10.21	.....	.....	12.51	13.27	13.55	14.41
	Cooperativo	14.85	15.54	30.51	35.42	15.54	16.78	17.55	19.35
	Fondos Financieros Privados	20.63	84.79	39.91	50.02	13.77	15.23	25.60	30.10
2003	Bancario	11.46	12.00	30.40	35.79	8.99	9.42	23.10	27.02
	Mutual	.....	.....	.....	.....	8.96	9.39	11.82	12.48
	Cooperativo	33.69	39.65	30.27	35.20	13.93	14.81	15.56	16.74
	Fondos Financieros Privados	.....	.....	38.94	48.89	12.95	14.17	24.01	27.99
2004	Bancario	9.48	9.86	28.54	32.76	7.72	7.99	22.07	25.66
	Mutual	19.90	21.82	.....	.....	9.51	9.94	11.50	12.13
	Cooperativo	30.00	34.49	27.55	31.81	11.59	12.19	14.83	15.92
	Fondos Financieros Privados	20.00	21.55	34.35	41.75	10.82	11.77	22.05	25.29
2005	Bancario	9.86	10.18	30.93	37.34	8.82	9.17	22.08	26.03
	Mutual	19.90	21.82	19.90	21.82	9.56	9.98	10.38	10.89
	Cooperativo	26.63	30.71	26.76	30.36	11.96	12.57	14.74	15.81
	Fondos Financieros Privados	18.17	19.44	34.91	41.98	13.26	13.98	21.96	24.81
2006	Bancario	8.54	8.82	25.04	29.82	8.83	9.16	20.68	24.44
	Mutual	21.15	23.25	19.43	21.30	11.71	12.23	14.82	15.89
	Cooperativo	15.91	16.91	31.50	37.36	13.95	14.72	20.49	22.96
	Fondos Financieros Privados	11.08	11.76	11.66	12.32	8.78	9.14	10.08	10.56
2007	Bancario	7.90	8.14	21.68	25.53	8.28	8.57	17.87	20.69
	Mutual	20.06	22.04	17.54	19.04	10.69	11.14	14.30	15.31
	Cooperativo	14.51	15.36	26.20	30.95	14.49	15.32	17.40	19.52
	Fondos Financieros Privados	9.33	9.74	12.40	13.17	8.03	8.34	9.67	10.10
2008	Bancario	9.23	9.57	22.36	26.00	9.09	9.44	19.09	21.97
	Mutual	14.91	15.96	17.56	19.06	10.69	11.11	13.94	14.87
	Cooperativo	15.98	17.05	23.50	27.37	15.75	16.79	17.84	20.20
	Fondos Financieros Privados	8.33	8.52	12.59	13.43	8.49	8.54	9.30	9.75
2009	Bancario	5.91	6.08	20.77	23.65	6.51	6.74	17.68	20.18
	Mutual	18.35	19.86	18.83	20.53	14.61	15.67	14.62	15.64
	Cooperativo	18.63	19.94	23.87	27.54	12.42	13.14	16.18	17.95
	Fondos Financieros Privados	8.00	7.96	12.23	13.93	10.54	10.09	12.64	14.12

Fuente: Banco Central de Bolivia, Informe de Política Monetaria, varios números.

Un aspecto muy importante a destacar, es la creciente participación de NAFIBO en la titulización de los microcréditos en Bolivia, señalada por Jaime Dunn, Gerente General de NAFIBO. Es decir, los préstamos de

microfinanciamiento se convierten en valores negociables y de esta manera NAFIBO proporciona los servicios de intermediación financiera, obteniendo ingresos por comisiones. Las microfinancieras por su parte, pueden transferir el riesgo de incumplimiento y recuperar rápidamente los fondos prestados para otorgar más financiamiento. Gracias a la titulización, las microfinancieras se desprenden de sus activos mediante la emisión de valores que los inversionistas adquieren en la bolsa de valores, sirviendo NAFIBO para tal fin. La venta de sus préstamos a bancos y fondos de inversión del país, permite a las microfinancieras limpiar sus registros contables, quienes utilizan dichos activos para pedir nuevos créditos.

NAFIBO argumenta que los avances de la titulización de activos se reflejarán a futuro en la inversión en infraestructura y en el crecimiento del microfinanciamiento materializado en la superación de la pobreza extrema mediante el otorgamiento de créditos, centralizado en sectores vulnerables como las cooperativas de mujeres. En el discurso de la financiera, la titulización acerca a la población beneficiada por los créditos a las funciones de la bolsa de valores.

Sin embargo, podemos dibujar un escenario donde los bancos han disminuido el crédito y las microfinancieras integrantes de la ASOBAN y Finrural cuentan con apalancamiento financiero debido a la titulización de activos mediante la intermediación de NAFIBO; pese a ello, la presencia de las instituciones de micro finanzas reguladas por la ASFI es limitada en la estructura financiera de Bolivia.

En consecuencia, el incremento en los pasivos bancarios, principalmente las obligaciones con el sector privado, no es derivado del incremento de los depósitos bancarios, sino del uso de los títulos respaldados por NAFIBO retenidos por la banca comercial con la finalidad de adquirir bonos y letras del Tesoro Nacional.

8.3 Mercados de valores: Bolsa Boliviana de Valores, inversionistas institucionales y mercados de capitales

En el año 1992, la Ley No.1732 de Pensiones crea la Superintendencia de Valores (SV) en sustitución de la Comisión Nacional de Valores (CNV), asignándole sus atribuciones y obligaciones, con excepción de la capacidad normativa que fue delegada al Poder Ejecutivo. A fin de reorganizar el marco regulativo y organizativo del sector bursátil, a partir de 1998 la Ley de Participación y Crédito Popular (PCP) determinó que la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) absorbieran a la Superintendencia de Valores (SV), convirtiéndola en la actual Intendencia de Valores.

De la misma manera, el año 1998 se promulgó la Ley No. 1834 de Valores, cuyo principal objeto es regular y promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente. Esta Ley y sus reglamentos se aplica al mercado de valores bursátil y el extrabursátil, norma la oferta pública y la intermediación de valores, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, los administradores de fondos y los fondos de inversión, las sociedades de titularización y la titularización, las calificadoras de riesgo, los emisores, las entidades de depósito de valores, así como las demás actividades y personas naturales o jurídicas que actúen en el mercado de valores de Bolivia [CEMLA et.al, 2005].

Los inversionistas institucionales en Bolivia están integrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIS), y las Compañías de Seguros.

La privatización de las pensiones en Bolivia en 1995, y su posterior conformación en AFP, fue una condición necesaria para realizar la venta de las empresas estatales al capital privado. La posterior conformación de los fondos de pensiones es un ejemplo claro de concentración del capital proveniente del esfuerzo de los trabajadores bolivianos.

En Bolivia operaban al primer semestre de 2010 dos fondos de pensiones: el fondo AFP Futuro (propiedad del grupo Zurich Financial Services) y el AFP Previsión del grupo financiero español BBVA. El contraste con la escasa participación de la banca extranjera lo representa la propiedad de las AFP,

mismas que constituyen un importante canal de ganancias financieras al apoderarse del ahorro forzoso de los trabajadores bolivianos.

El régimen de cuentas individuales que administran estas dos AFP integra el denominado Fondo de Capitalización Individual (FCI). El Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) agrupa los recursos provenientes de la capitalización de empresas, además de administrar los beneficios provenientes de las empresas⁶³.

El FCI administraba una cartera de 73 millones de dólares en diciembre de 1997, para el primer trimestre de 2010 la cartera llegó a 4.807 millones. El número de afiliados pasó de 326.955 en 1997 a 1,3 millones en el primer trimestre de 2010 [Bolsa Boliviana de Valores, 2010].

En el caso de las SAFIS, administran dos tipos de carteras: la Cartera de Fondos Abiertos y la Cartera de Fondos Cerrados (bajo el criterio de apertura en los mercados financieros), en suma, las SAFIS administran en el primer trimestre de 2010 una cartera de 997.396 miles de dólares, cuando en 1997 ésta era de 329.780 miles de dólares.

Por su parte, las Compañías de Seguros tienen una participación mínima dentro del conjunto de los inversionistas institucionales. En resumen, con la última información disponible en el Reporte Trimestral de Inversionistas Institucionales publicado por la Bolsa Boliviana de Valores, las AFP administran el 75,3% de la cartera total de los inversionistas, las SAFIS el 15,6% y las Compañías de Seguro el 9,1%.

La importancia de los inversionistas institucionales no radica en los montos de su cartera, sino en los valores que administra. El 52% de la cartera de los inversionistas institucionales financia al sector público mediante la adquisición de bonos, letras y cupones emitidos por el Tesoro General de la Nación (TGN). El 25% está destinado a financiar al sector bancario (bonos bancarios), sólo el 14% se destina a financiar al sector empresarial (acciones, bonos, pagarés y valores de titulización), el restante 9% son operaciones de reporto.

⁶³ La Constitución del Estado Plurinacional de Bolivia aprobada en 2009 establece que el sistema de pensiones sólo puede ser administrado por el Estado, por este motivo, el presidente Morales anunció en enero de 2010 la nacionalización futura del sistema de pensiones, generando fuertes críticas a su decisión al interior de los circuitos académicos, empresariales y políticos defensores del modelo neoliberal, así como una férrea oposición manifestada en voz la Asociación de Empresarios Privados de Bolivia.

Es preciso mencionar que las actividades de la Bolsa Boliviana de Valores (BBolV) son muy estrechas y poco desarrolladas. En el siguiente cuadro se detallan a los emisores, así como el tipo de instrumentos, participantes en el BBolV. Se observa que pocas empresas utilizan a las acciones ordinarias como fuente de financiamiento, siendo los instrumentos de renta fija la fuente más importante de recursos en la BBolV, debido a esta situación se observa un número limitado de participantes en las operaciones de los mercados bursátiles.

Cuadro 8.7

Emisores y tipo de instrumento en la Bolsa Boliviana de Valores a julio de 2010

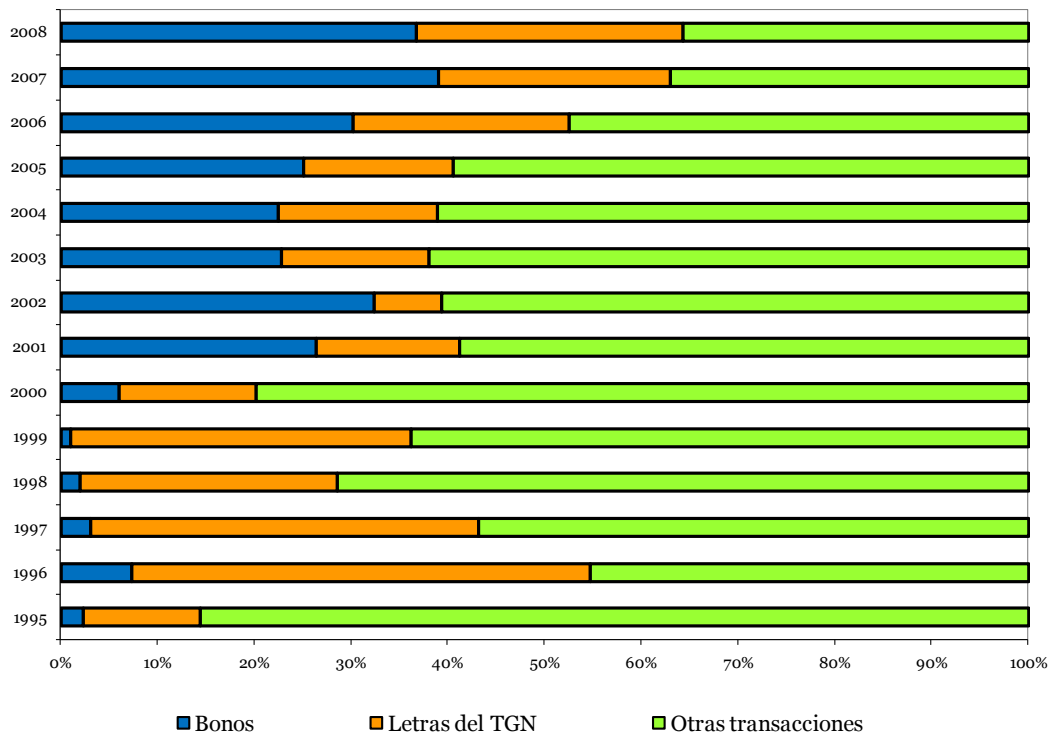
Sector	Empresa emisora	Tipo de Instrumento												
		Renta Variable					Renta Fija							
		Acciones ordinarias	Acciones preferentes	Depósitos a Plazo Fijo	Bonos bancarios Bursátiles	Pagarés bursátiles	Bonos corporativos de largo plazo	Depósitos a plazo fijo	Pagarés en mesa de negociación	Valores de titulización	Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados	Bonos del Tesoro	Letras del Tesoro	Bonos municipales
Bancos	Banco BISA S.A.	X		X										
	Banco de Crédito de Bolivia S.A.			X										
	Banco do Brasil S.A. (Sucursal Bolivia)			X										
	Banco Económico S.A.			X	X									
	FIE S.A. F.F.P.			X					X					
	Banco Ganadero S.A.			X					X					
	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	X		X					X					
	Banco Nacional de Bolivia S.A.	X		X					X					
	Banco Solidario S.A.	X		X					X					
	Banco Unión S.A.			X					X					
	Banco Los Andes ProCredit S.A.			X					X					
	CTIBANK S.A.			X					X					
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	X		X					X						
Cooperativas	Cooperativa Jesús Nazareno Ltda.			X										
Fondos Financieros	ECO Futuro S.A. F.F.P.			X										
	Fondo de la Comunidad S.A. F.F.P.			X										
	Fondo Financiero Privado Fossil S.A.	X		X	X									
	Fondo Financiero Privado PRODEM S.A.			X										
Fortaleza F.F.P. S.A.	X		X											
Comercio	PL Andina S.A.							X						
Servicios Financieros	Almacenes Internacionales RAISA S.A.	X						X						
	BISA Leasing S.A.	X					X							
	BISA Agencia de Bolsa S.A.						X							
	Paramerican Securities S.A. Agencia de Bolsa						X							
Fortaleza Leasing S.A.						X								
Seguros	Alianza Vida	X												
	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	X												
	Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	X	X											
	Seguros Provida S.A.	X												
	Seguros Ilimari S.A.	X												
	La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	X												
	Latina Seguros Patrimoniales S.A.	X												
	Nacional Vida Seguros de Personas S.A.	X												
	Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	X												
Eléctricas	ELECTROPAZ S.A.	X												
	ELFEO S.A.	X												
	ELFEO S.A.	X												
	Empresa Eléctrica Corani S.A.	X												
	Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.	X												
	Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.	X												
	Hidroeléctrica Boliviana S.A.	X	X											
	Gas & Electricidad S.A.								X					
	Transportadora de Electricidad S.A.	X												
COBEE S.A.						X								
Industria	AMETEX S.A.						X		X					
	Droguería INTI S.A.					X								
	FANCESA S.A.							X						
	Plasmar S.A.	X												
	Sociedad Boliviana de Cemento S.A.	X				X		X						
	Productos Ecológicos Naturaleza S.A.									X				
Impresiones Quality S.R.L.									X					
Agroindustria	Bodegas y Viñedos de la Concepción S.A.	X												
	Industrias de Aceite S.A.							X						
	Gravetal Bolivia S.A.							X						
	Ingenio Sucroalcoholero Aguaí S.A.							X						
Servicios diversos	AMECO Ltda.							X						
	Integra S.A.	X												
	Paramerican Investments S.A.													
	Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.	X												
	Mercantile Investment Corporation Bolivia S.A.	X												
Carlson Dividend Facility S.A.	X													
Transporte	Ferrovía Andina S.A.	X												
	Ferrovía Oriental S.A.	X												
Petrolieras	YPFB Chaco S.A.	X												
	YPFB Andina S.A.	X												
	YPFB Transporte S.A.	X												
Patrimonio Autónomo	BISA ST 001									X				
	COBOCE - BISA ST 002									X				
	COBOCE - NAFBO 003									X				
	CONCORDIA - NAFBO 004									X				
	HOTEL EUROPA - NAFBO 011									X				
	IC NORTE - NAFBO 005									X				
	INTI - NAFBO 006									X				
	CRECER - NAFBO 017									X				
	LIBERTY - BCP - NAFBO 009									X				
	SINCHIWAYRA - NAFBO - 010									X				
SINCHIWAYRA - NAFBO - 015									X					
Fondos de Inversión cerrados	Fortaleza PyME FIC										X			
	Gestión Activa FIC										X			
	Renta Activa FIC										X			
	Microfinanzas FIC										X			
	Propyme Unión FIC										X			
Factoring Internacional FIC										X				
Papeles Públicos	Banco Central de Bolivia										X	X		
	Tesoro General de la Nación											X	X	
Papel público municipal	Gobierno Municipal de La Paz												X	

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

Los activos de inversión de cartera del exterior están relacionados con títulos de participación accionaria, siendo las actividades de intermediación financiera el principal receptor de este tipo de inversión. Tan sólo en 2009, el Banco Central de Bolivia [2010] reporta que la inversión de cartera en intermediación financiera absorbió 70% del total de la inversión, seguida por la producción de energía eléctrica, gas y agua (14%), hidrocarburos (8,3%); el restante 7,7% lo integran en conjunto la industria manufacturera, minería, comercio, construcción, transporte y telecomunicaciones. Lo anterior se vincula con las empresas y el tipo de instrumentos que utilizan para financiarse en los mercados bursátiles bolivianos. Pero además, refleja las tendencias de los negocios privados en el sector de servicios públicos.

La BBoIV incrementó paulatinamente sus operaciones con papel gubernamental a plazo fijo (Bonos y Letras del Tesoro General de la Nación), porcentaje que a lo largo de la década del 2000 creció hasta alcanzar el 64% en el año 2008. De esta manera, el Estado recurre a la emisión de deuda pública canalizada mediante la vía bursátil y adquirida principalmente por las AFP para compensar la falta de financiamiento bancario.

Gráfica 8.5
Operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores con bonos y letras del Tesoro General de la Nación (TGN) 1986-2008.
(Porcentaje del total de transacciones).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados en la Bolsa Boliviana de Valores

Así como los requerimientos de inversión productiva en Bolivia no constituyen una prioridad en el actual sistema bancario, las tareas de financiamiento tampoco han sido cubiertas con el ahorro forzoso proveniente de los fondos de pensiones porque gran parte de los recursos obtenidos han sido destinados a financiar el gasto público. El ahorro restante de los fondos de pensiones que no financia al sector público se traslada a la compra de acciones de grandes empresas, principalmente aquellas que fueron privatizadas en la segunda mitad de la década de 1990, sin que ello constituya un sendero alternativo de crecimiento económico sustentado en la expansión del sector industrial.

Un impulso natural frente al desempeño del mercado bancario desregulado es la expansión del mercado de capitales de acuerdo a las teorías ortodoxas. Sin embargo, como ya lo observaba Requena et.al [2001] una década atrás, en Bolivia el incipiente mercado de capitales se caracteriza, casi exclusivamente, por operaciones con instrumentos de renta fija, de corto plazo y

sin que existan instrumentos derivados, descripción que persiste en la actualidad.

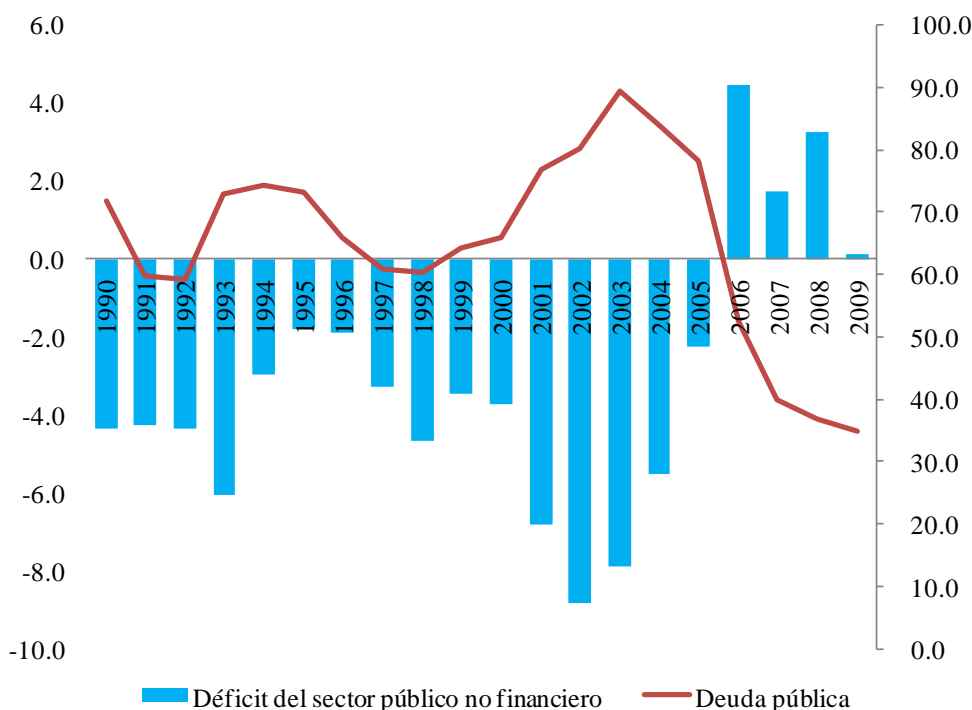
8.4 Balance Fiscal y financiamiento productivo

El tratamiento fiscal aplicado en las finanzas públicas bolivianas no podía ser la excepción en la región, siguiendo rigurosamente el programa de shock con la finalidad de alcanzar el equilibrio fiscal y con ello, limitar los objetivos de gasto público.

Durante la década de 1980, el déficit público alcanzó niveles del 30,6% del PIB en 1984, convirtiéndose en uno de los objetivos prioritarios en los programas de ajuste fondomonetaristas. Para los años noventa, el déficit persistió pese al programa de shock aplicado en esta nación. A mediados de la década del 2000 se alcanzó un moderado superávit que llegó al 0,1% en 2009.

La persistencia de este déficit fiscal se vincula con el crecimiento de la deuda pública y con el uso del ahorro interno para financiar al sector público, aspecto que como se detalló anteriormente, desincentivó el financiamiento de proyectos empresariales. En el siguiente gráfico se observa el crecimiento del saldo de la deuda pública (interna y externa) y la presencia del déficit fiscal de 1990 a 2009.

Gráfica 8.6
Bolivia. Déficit del sector público no financiero y deuda pública.
(Porcentaje del PIB).



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas públicas, Bolivia.

El crecimiento de la deuda externa es un tema persistente en la economía boliviana, clasificada por la ONU [2005] como un país pobre y altamente endeudado, siendo constantemente incluido en las negociaciones de los programas de condonación de la deuda externa, así como en los programas de Asistencia Oficial del Desarrollo (AOD)⁶⁴.

⁶⁴ La AOD tiene la función central de atender las necesidades de los países más pobres enfrentando los problemas más graves de estas sociedades (hambre, pobreza, pandemias, desigualdad de género entre otras). África y Asia concentraron el 67% de la AOD neta en el 2002, mientras que América Latina recibió únicamente el 8%. Bolivia, Nicaragua, Perú, Colombia y Honduras fueron los principales destinos de los recursos, en conjunto estas naciones concentraban en el 2002 el 50% de la asistencia que llegó a la región, misma que registró 5.200 millones de dólares.

Los fondos de la AOD provienen de un selecto grupo de países como Estados Unidos, Japón, Alemania y España, creando una cultura de “gratitud eterna” hacia las naciones que han otorgado estos recursos, dejando de lado que al inicio de la década de los noventa, las asignaciones de la AOD se condicionó a la prontitud en las reformas estructurales que permitieran la reposición de los fondos concedidos por los países antes citados. El caso de Bolivia es un claro ejemplo de cómo los condicionamientos para la entrega de AOD permitió que durante décadas las empresas transnacionales explotaran de manera irracional los recursos naturales de ésta nación. La AOD ha potenciado la “oligarquización” de los Estados nacionales; es decir, la toma de decisiones de carácter económico, político y social que no se determinan en beneficio de la sociedad, sino en función de las necesidades de los oligopolios privados con intereses concretos sobre estas naciones.

Hasta 1998 el Banco Central de Bolivia adquiere facultades para contabilizar la deuda externa privada. En los programas de condonación de deuda negociaron deudas privadas, muchas de ellas contratadas durante la última dictadura militar y otras empleadas en la adquisición de empresas públicas [Espinoza, 2009].

Bolivia es una de las naciones más castigadas por el endeudamiento externo, en la década de los ochenta este indicador como porcentaje del PIB promedió anualmente el 60,3%, para la década de los noventa y pese a los programas de ajuste que pretendían financiar parte del endeudamiento, se alcanzó un promedio del 70,2%. En la década del 2000, la deuda alcanzó un promedio anual de 76,6% del producto, llegando a ubicarse en el año 2003 en 95,4 por ciento.

En el siguiente cuadro se observa el comportamiento de la deuda externa (pública y privada), así como de la deuda pública. El crecimiento de la deuda externa privada como porcentaje del total pasó de representar el 34% en el 2000 a 57% en el 2009. La deuda pública privada expresa un comportamiento similar. Esta se incrementó del 27% (como porcentaje del total de la deuda pública) hasta el 41 en el 2009.

La deuda externa pública se incrementa por la necesidad de financiar el déficit fiscal, mismo que ha financiado la deuda del sector privado, inclusive con la apropiación del ahorro forzoso.

Cuadro 8.8
Bolivia. Saldos de la deuda externa e interna 1986-2009.
(Millones de USD).

Año	Deuda externa pública total	Deuda externa privada total	Deuda externa total	Deuda pública interna	Deuda privada interna	Deuda interna total
1986	3,642.0	.....	3,642.0	.....	.....	.....
1987	4,283.0	.....	4,283.0	.....	.....	.....
1988	4,069.0	.....	4,069.0	.....	.....	.....
1989	3,492.0	.....	3,492.0	.....	.....	.....
1990	3,779.0	.....	3,779.0	.....	.....	.....
1991	3,628.0	.....	3,628.0	.....	.....	.....
1992	3,785.0	.....	3,785.0	.....	.....	.....
1993	4,003.0	.....	4,003.0	789.0	.....	789.0
1994	4,479.0	.....	4,479.0	882.0	.....	882.0
1995	4,791.0	.....	4,791.0	935.0	.....	935.0
1996	4,644.0	.....	4,644.0	1,022.0	.....	1,022.0
1997	4,532.0	.....	4,532.0	1,056.0	.....	1,056.0
1998	4,660.0	.....	4,660.0	1,186.6	444.6	1,631.2
1999	4,574.0	.....	4,574.0	1,398.4	634.7	2,033.1
2000	4,461.0	2,280.0	6,741.0	1,638.9	812.2	2,451.1
2001	4,412.0	2,365.0	6,777.0	2,120.4	1,234.9	3,355.3
2002	4,300.0	2,545.0	6,845.0	2,263.0	1,321.9	3,584.9
2003	5,143.0	2,567.0	7,710.0	2,480.2	1,494.4	3,974.6
2004	5,046.0	2,516.0	7,562.0	2,767.2	1,752.5	4,519.7
2005	4,942.0	2,791.0	7,733.0	2,951.9	1,937.5	4,889.5
2006	3,248.0	3,002.0	6,250.0	3,081.9	2,201.1	5,283.0
2007	2,209.0	3,134.0	5,343.0	3,144.6	2,309.8	5,454.4
2008	2,445.0	3,429.0	5,874.0	3,781.4	2,546.3	6,327.7
2009	2,593.0	3,370.0	5,963.0	4,193.9	2,868.5	7,062.4

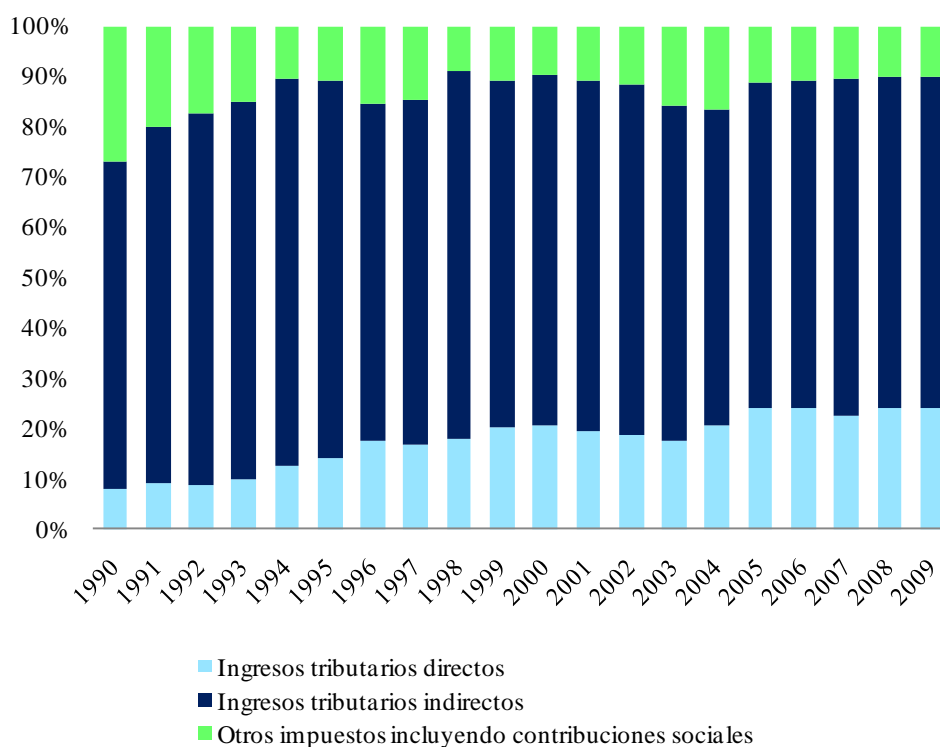
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Bolivia

Como sucede con las (contra) reformas fiscales restrictivas, los ingresos provenientes de los grandes contribuyentes privados (personas físicas y corporaciones) no representan una aportación significativa en las finanzas públicas. El mecanismo de compensación de dicha reducción en los ingresos, son una mayor carga tributaria al consumo, mermando los ingresos de la población.

De acuerdo a la información proporcionada por la CEPAL, los ingresos tributarios directos, es decir, aquellos que provienen de impuestos sobre el ingreso, utilidades y ganancias de capital de personas físicas, corporaciones y empresas, así como impuestos a la propiedad representan en promedio anual durante la década del 2000 el 4,2% del PIB. Por su parte, los ingresos tributarios indirectos (impuestos generales y específicos sobre bienes, comercio y consumo entre otros) promedian anualmente el 12.8% del PIB.

En los datos presentados en la gráfica 8.7 se observa la relevancia de los ingresos indirectos y el escaso aporte de los ingresos directos en el total de ingresos tributarios en Bolivia. Es fundamental mencionar, que una vez llevado a cabo el proceso de privatización de empresas públicas en la segunda mitad de la década de 1990, los ingresos tributarios constituyen cerca del 90% de los ingresos fiscales. En síntesis, la captación de ingresos fiscales proviene de los impuestos pagados por el grueso de los habitantes de Bolivia y no las ganancias de los empresarios, hacendados y terratenientes. Esto explica parcialmente, la necesidad del Gobierno Boliviano por emitir títulos de deuda en aras de incrementar sus fuentes de ingresos.

Gráfica 8.7
Bolivia. Ingresos tributarios 1990-2009
(Porcentaje del total).



Fuente: CEPAL, con información del Ministerio de Hacienda, Bolivia

A raíz del triunfo electoral de la izquierda en el 2005, la economía boliviana inició un proceso de transformación que requerirá mayor profundidad en el futuro. De momento, la visión dominante del monetarismo mantiene el control del banco central y del Ministerio de Economía y Finanzas. Pese a ello, la economía boliviana logró una tasa de crecimiento (4,5%) superior a las economías más grandes de la región en el año 2009.

Pero este éxito parcial es fácilmente contrarrestado por el futuro previsible de continuar las actuales condiciones de financiamiento productivo y el escaso grado de desarrollo industrial, siendo esto último una de las tareas pendientes más añejas en esta nación.

Como lo comprueban Escobar y Montero [2003], la conformación de la estructura industrial en Bolivia es la mejor demostración de la heterogeneidad estructural persistente en las economías latinoamericanas.

La inserción de Bolivia a la globalización neoliberal se sustentó en la extracción y despojo de sus recursos minerales y energéticos persistiendo una economía de enclave tres sectores claramente identificables. El primero

compuesto por las actividades extractivas de bajo valor agregado que dominan la pauta exportadora de la economía nacional, incapaces de generar empleos permanentes y sin establecer eslabonamientos con el resto de los sectores productivos, con capacidad para financiar sus inversiones con crédito bancario y con colocación de títulos en los mercados internacionales, y que constantemente renuevan el capital constante gracias a las importaciones de maquinaria de segunda mano (proveniente de Brasil, Argentina y Chile fundamentalmente) pero que cada vez más se integran a los estándares internacionales de productividad mediante la reducción de los costos laborales.

El segundo conformado por un puñado de empresas privadas que abastecen al mercado interno concentradas en los sectores químicos (farmacéuticos, pinturas y productos de limpieza) y alimentos (esencias, lácteos y azúcar), algunas de ellas con posibilidades de acceso a los mercados de capital.

Finalmente, el tercer sector lo conforman las empresas de bajo componente tecnológico (textiles, confecciones, muebles etc.), que han resistido a las importaciones provenientes de oriente, lo cual les impide competir en precios con la producción externa, generadoras de un alto porcentaje de empleos precarios e informales, cuyo mecanismo de financiamiento lo constituyen esencialmente las cooperativas de ahorro y el microcrédito de las organizaciones formales e informales. Persiste así en la estructura productiva boliviana una notoria heterogeneidad estructural, reflejada en sectores abocados a la exportación conviviendo con actividades dirigidas al mercado local de producción artesanal.

Los grupos económicos más poderosos a finales de la década del setenta y a principios de la década del ochenta seguían siendo aquellos vinculados a la exportación de minerales y productos agroindustriales. Incluso una parte importante de la industria continuaba vinculada al abastecimiento de insumos para las exportaciones primarias o a su transformación.

En las últimas dos décadas, el manejo rentista de los recursos minerales por parte de los grupos industriales no propició eslabonamientos productivos – en particular en la agricultura– ni promovió el desarrollo del mercado interno. De esta manera, el abastecimiento del mercado local queda limitado a la producción casi artesanal de insumos y mercancías de uso cotidiano, a la producción agrícola de auto consumo y a las importaciones que en muchas

ocasiones son pagadas con los ingresos provenientes de la sobreexplotación de los recursos minerales.

En el aspecto del financiamiento a la industria nacional, la inversión pública depende cada vez más del crédito externo y de las donaciones antes que de las recaudaciones fiscales que se redujeron como consecuencia de la capitalización de las empresas públicas y de la vigencia de los regímenes especiales y de la baja presión tributaria, originada en la evasión de obligaciones fiscales de gran parte del universo de grandes contribuyentes.

La industria manufacturera no cuenta con políticas sectoriales dirigidas a potenciar su rol en la reestructuración productiva y en la articulación intra e intersectorial de la actividad económica del país. A esto se añade el alto costo que representan los servicios básicos privatizados. Además, las políticas orientadas a la investigación, al desarrollo y a la innovación tecnológica se trasladaron a la iniciativa privada. Como resultado, la débil inserción externa de la economía boliviana no es consecuencia de una política comercial plenamente ligada a la economía del libre mercado incompleta o mal aplicada como proponen los organismos financieros internacionales, sino de la escasa capacidad productiva. En consecuencia, se adoptan prácticas de competitividad basadas en el ahorro de costos laborales perjudicando aún más la precaria situación de los trabajadores bolivianos.

Estas tendencias son explicadas por los grupos industriales afiliados a la Cámara de Industrias como una discriminación en contra de las actividades productivas y por la opción de los bancos para dirigir su cartera preferentemente hacia las actividades terciarias, especialmente, hacia la compra de los rentables valores gubernamentales en su función de intermediarios frente a los inversionistas institucionales.

En cuanto a las condiciones crediticias, se trata de un crédito caro y sujeto a modalidades de plazo poco convenientes. La asignación de crédito se sujeta a una asignación cortoplacista en sectores que requieren periodos más extensos para madurar sus inversiones. Por su parte, los mercados de capital no cobrarán impulso como fuente de recursos alterna a la banca comercial, mientras se finaliza la compra y venta de la deuda pública.

Una economía como la boliviana requiere de un amplio canal de financiamiento productivo que sólo puede ser concedido por instituciones

públicas. El sistema bancario boliviano es el claro ejemplo de que no es el ahorro lo que potencia el crédito, es la inversión de las empresas lo que determina la cantidad de ahorro. Sin un sistema financiero que permita obtener a las empresas los recursos requeridos, es casi imposible alcanzar los niveles de actividad productiva que permitan superar los peligrosos niveles de pobreza persistentes en Bolivia.

Conclusiones

El gobierno de Evo Morales representa un avance importante en la construcción de alternativas al neoliberalismo en el diseño de políticas públicas y sociales. Sin embargo, en el terreno de lo financiero, se avanza menos de lo esperado y por el contrario, los objetivos de desarrollo financiero permanecen estrechamente ligados a las propuestas de los organismos financieros internacionales que tanto perjudicaron a la estructura productiva de Bolivia con el desmantelamiento de la banca pública de desarrollo especializada, principalmente en la agricultura y la minería, las principales actividades económicas de este Estado plurinacional.

Difícilmente pueden darse paso firmes en el modelo alternativo al neoliberalismo, mientras el sistema financiero permanece atrasado, con escasa contribución al desarrollo nacional y con una sustancial presencia de actividades informales y un grado importante de dolarización en el sistema de pagos.

Por su parte, los mercados de capital existen para financiar al sector público, lo cual evidencia el alto grado de endeudamiento que registra la economía.

CONCLUSIONES

En este trabajo se analizaron las principales transformaciones de los sistemas financieros latinoamericanos, de manera particular, las experiencias de Chile y Bolivia, países que manifiestan un alto grado de apertura financiera, pero con notorias diferencias dado el tamaño respectivo de sus economías.

Más allá de una revisión de los procesos de reforma, la investigación pretendía demostrar que la reforma financiera no estimula, ni complementa, a los requerimientos de inversión productiva, y por el contrario, se ha convertido en un mecanismo que permite la apropiación de recursos y su posterior operación con altos rendimientos en los mercados financieros, de tal manera, que la inversión productiva tiene un papel secundario en la generación de las ganancias empresariales.

Para la explicación de este proceso fue necesaria la revisión de las experiencias de reforma en Chile y Bolivia y particularmente, la definición que el proceso de *financiarización* ha adoptado en la región, labor realizada en los capítulos uno y dos. Es importante destacar, que la comprobación de la hipótesis general se inició con estos capítulos y terminó por comprobarse en los capítulos subsecuentes donde quedó demostrada con el estudio de los casos específicos.

La validez de la hipótesis general implicaba la argumentación afirmativa de la hipótesis particular, la cual, consistía en definir un tipo específico de *financiarización* para América Latina. Para ambos casos fue necesario realizar un análisis de las principales transformaciones de los sistemas financieros latinoamericanos y la inserción de estos en la globalización capitalista.

A manera de síntesis, aunque se hayan revisado dos experiencias y economías evidentemente disímiles, el rasgo común de sus procesos de modernización (reforma) financiera, es la consecuente utilización de los circuitos financieros para que un grupo específico de oligarcas y empresarios, obtuvieran grandes beneficios en los mercados internacionales, sin que ello implique una reinversión de tales ganancias en los países de origen.

Lo anterior sólo agudiza la condición periférica de la región, y peor aún, permite mantener economías que crecen poco (o no crecen), pero que ese nivel de crecimiento es suficiente para que los grandes grupos empresariales

mantengan y afiancen sus privilegios y rentabilidades, además de romper con el encadenamiento productivo, generando desempleo, mayor concentración del ingreso y desabasto del mercado interno, requiriendo entonces de las importaciones (en el extremo de bienes suntuarios) mismas que son financiadas con el saldo de la cuenta corriente, que para ser sostenible, requiere de un flujo constante de capital de cartera. Las ganancias en la periferia latinoamericana se trasladan al centro mediante adquisiciones de mercancías para el consumo doméstico, lo cual condena a la región a un alto déficit comercial efectivo que sólo puede ser compensado con ingresos de capital, o con deuda.

Las reformas de libre mercado, tanto la financiera como la comercial, pretendían que la región pagara la deuda contraída con sus acreedores externos luego del sobreendeudamiento que conllevó a la crisis de la deuda en los años ochenta. La garantía de que no sucedería un episodio similar en el futuro, sería controlar los circuitos financieros y comerciales.

El Estado se ve obligado a emitir deuda para generar un flujo de capital compensatorio hacia el centro, haciéndose un círculo pernicioso en el cual, los Estados latinoamericanos adquieren deudas en dólares para compensar los flujos del centro, esta fuga es financiada con mayores entradas de capital y por lo tanto se requieren nuevas emisiones de pasivos en dólares. Es decir, se conforma paulatinamente un ciclo de sobreendeudamiento similar al descrito por Hyman Minsky, donde se requiere de deuda para saldar una deuda anterior.

El proceso de reforma financiera debe entenderse como una expresión de la crisis en los países centrales, los cuales requieren de los recursos de los países periféricos, en este caso, los latinoamericanos para financiar sus altos niveles de endeudamiento; de tal manera, que la apertura de las cuentas de capital hizo posible transferir las ganancias de la periferia hacia el centro, en montos más elevados a los observados antes y durante la crisis de la deuda externa en la década de 1980. Esto debe resaltarse, puesto que la reforma financiera se realizó bajo la promesa de que con la modernización de los circuitos financieros, episodios como el sobreendeudamiento de las economías latinoamericanas, no volverían a repetirse.

Esto es lo que define la particularidad de la *financiarización* en América Latina, pues a diferencia de los países centrales, donde las actividades de titulización e ingeniería financiera están altamente desarrolladas, los mercados

financieros latinoamericanos sirven para apalancar las operaciones especulativas en el centro, utilizando para tal fin, patrimonios de familias y pequeñas empresas, recursos naturales, empresas paraestatales, o peor aún, los instrumentos de deuda (bonos, certificados, etc.) del sector público, que mediante su emisión y colocación en los mercados financieros, permiten a entes privados obtener beneficios o respaldo del Estado a sus operaciones especulativas o de emisión accionaria.

El capitalismo financiero transformó las relaciones de producción al privilegiar el uso de los instrumentos financieros con el objetivo de obtener ganancias extraordinarias, alejadas completamente de las funciones tradicionales de las empresas. Sin embargo, este intenso periodo histórico que inicia con el rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods y en consecuencia sustenta la apertura financiera y comercial, dejó una trayectoria marcada por el estancamiento económico, la desindustrialización aún en las principales economías capitalistas, así como los constantes escenarios de crisis financiera en la periferia que tienen que ser resueltos con drásticas medidas de ajuste que inciden directamente en el nivel de bienestar de la población.

El juego financiero y sus perjuicios en el desarrollo de la economía mundial, permitieron contemplar con la crisis de 2008-2009 el verdadero rostro de un modelo creado para recomponer las ganancias de un grupo de poderosas empresas posicionadas en los países centrales. Detrás de un velo de ingenio, creatividad, liderazgo y confianza en los mercados financieros, se escondían la ambición y aquellos “espíritus animales” capaces de destruir el frágil equilibrio de las economías que realizaron reformas estructurales supervisadas por los organismos financieros internacionales.

La liberalización y desregulación financiera representan sólo un canal para permitir la reproducción del capital internacional. Sin embargo, la autonomía aparente del capital financiero está sustentada en la destrucción de las capacidades productivas y en la apropiación de la ganancia producida por la economía real. No debe perderse de vista, que en la misma medida en que avanza el modelo de finanzas libres, se profundizan las reformas a las legislaturas nacionales dedicadas a la protección laboral, al mismo tiempo que se incrementaron las tasas de ganancias de las empresas a costa del aumento en

el endeudamiento de las familias y de los Estados, mientras los salarios perdían poder adquisitivo e importancia dentro del ingreso nacional.

El capital financiero incrementó su capacidad de acumulación en la misma medida en que la precarización del trabajo trasladaba y convertía en mercancías sujetas de realización en los mercados, a las conquistas históricas de la clase trabajadora, como lo representan la privatización de la seguridad social y el uso de los fondos de pensiones en los mercados financieros para financiar inversiones privadas,. Se incluye en esta descripción al derecho a la salud y a la educación, a la cultura e inclusive, el derecho a la alimentación, cuando se constata que el precio de los alimentos y granos básicos es determinado a partir del comportamiento de los instrumentos financieros derivados.

En la arquitectura de este tipo de economía capitalista, no debe perderse de vista el proceso de *financiarización* para explicar en mayor detalle las causas de la crisis contemporánea. La *financiarización* es un proceso que erosiona todas las capacidades de las políticas económicas contracíclicas como consecuencia de que el diseño de la política económica está sujeto a los requerimientos del capital especulativo. El equilibrio fiscal y el control inflacionario, como objetivo supremo de la política monetaria, son requisitos indispensables para el funcionamiento eficiente de los mercados, ambas políticas, otrora utilizada para impulsar el crecimiento económico, son el instrumento esencial para que los inversionistas tengan plena certeza en la liquidación de sus dividendos.

En el caso de las economías latinoamericanas, la *financiarización* tiene efectos más perniciosos que en el caso de las economías centrales, sin que esto haga olvidar que el estallido de la burbuja financiera en el centro del sistema capitalista (Estados Unidos) es una consecuencia de los efectos de la *financiarización*, proceso que derivó en un nuevo capítulo de las grandes crisis del capitalismo.

Las particularidades en el caso latinoamericano tienen que ver con el abandono de la política de crecimiento sustentado en la producción industrial, el retorno a un modelo productivo exportador basado en el agotamiento de los recursos naturales, así como de un paulatino retorno del capital foráneo especulativo. El ahorro externo ingresado a la región como inversión extranjera directa nunca impulsó el desarrollo industrial y por el contrario, sólo sirvió

como un mecanismo de transferencia de recursos hacia los inversionistas del centro.

La dependencia financiera de América Latina agudizada por las reformas financieras se materializa en el traslado de los ahorros de los trabajadores latinoamericanos a los grandes centros financieros sirviendo así al financiamiento de actividades ajenas a las necesidades de la población. La *financiarización* contribuye así la fragilidad de los sistemas financieros toda vez que éstos no cumplen con sus funciones y sólo son utilizados para financiar a las matrices.

Es un error afirmar que los bancos han perdido presencia en los sistemas financieros latinoamericanos dando paso a otro tipo de intermediarios financieros como los inversionistas institucionales. Pese a la desintermediación, en los mercados financieros a más de una década de reformas siguen basándose en los bancos comerciales como la fuente principal del financiamiento, debido al escaso desarrollo de los mercados de capital y a la liquidación de los banca de desarrollo. Pese a esto, los bancos comerciales establecidos en la región no ofrecen los volúmenes suficientes de crédito, además de prestar recursos limitados en posiciones desfavorables para los prestatarios, particularmente los segmentos de pequeñas y medianas empresas que no tienen más remedio que obtener financiamiento con sus proveedores o en los circuitos informales.

Los mercados de capital contribuyen menos de lo posible al desarrollo financiero al ser únicamente mercados que sirven a las transacciones de la deuda pública así como a las operaciones entre un grupo limitado de grandes empresas e inversionistas institucionales, siendo inalcanzables para las micro y pequeñas empresas. Es importante resaltar, que las grandes y mega empresas pueden adquirir financiamiento en otros mercados bancarios y/o de capitales, con mejores posiciones que en los mercados locales; aspecto que fue definido en la tesis como un proceso *heterogéneo de financiamiento*. Este financiamiento heterogéneo determina la presencia de instituciones de micro financiamiento informal o demasiado caro, además de que incentiva la concentración de los beneficios.

La banca pública debería ostentar una participación importante en contrarrestar los desequilibrios en la orientación del crédito, particularmente en un entorno de incertidumbre, fugas de depósitos o escaso ahorro. Sin olvidar,

que la banca pública es una alternativa esencial para financiar proyectos que no se apegan a los tecnocráticos requerimientos exigidos por la banca comercial.

El origen de esta discusión es comprender que los mecanismos de financiamiento en la economía no están sujetos al incremento del ahorro interno, complementando con el ahorro proveniente del exterior. Afirma la escuela neoclásica que la inversión es consecuencia directa del aumento del ahorro, pero la realidad latinoamericana exige abandonar esta formulación e incentivar la inversión a partir del incremento del gasto público, particularmente el denominado gasto de capital. Propuesta que va totalmente en contra de la política de finanzas públicas sanas aplicada por los ministerios de hacienda.

En síntesis, la liberalización de la economía argumentaba incentivar las condiciones de mercado que permitieran la construcción de un sistema financiero eficiente y así estimular el ahorro interno. Los mecanismos utilizados para alcanzar este objetivo fueron la eliminación de la participación del Estado, la radical transformación de las funciones de la banca de desarrollo y la desaparición de las entidades públicas especializadas. El resultado ha sido la construcción de un sistema financiero incapaz de ofrecer los recursos urgentes que alejen a la región de su recurrente inestabilidad financiera.

La titulización consiste en hacer líquidos, activos financieros que no lo son, en esta operación los inversionistas institucionales basan su negocio, en vender con la ganancia más elevada posible títulos que han adquirido en el mercado, de esta forma no sólo se crean nuevos activos para comprar y vender, sino que se cubre el riesgo inherente a papeles tan volátiles y con tan poco respaldo.

El proceso de titulización no es predominante en América Latina, sin embargo esto no quiere decir que los sistemas financieros sean ajenos a la *financiarización* de la economía. El predominio de lo financiero en la región se presenta con los cambios radicales en la naturaleza y los objetivos de las funciones propias de la economía. Pero primero hubo que dismantelar al Estado y así utilizar los recursos que éste destinaba a la producción de bienes públicos, infraestructura y protección social hacia la recuperación y apoyo del beneficio privado. Para justificar este cambio de orientación, para racionalizar la intervención estatal a favor de las grandes empresas y del mercado, se

desempolvieron los viejos dogmas del liberalismo decimonónico, incluye una visión mercantilista sobre el uso del dinero.

Esto dio pie a cambiar los objetivos de la política económica. En lugar de considerarse que los fundamentales de la macroeconomía son el crecimiento que promueve el desarrollo, el pleno empleo y la justa distribución del ingreso, se empezó a resaltar la idea de que el objetivo principal era combatir las alzas de precios, emprendiendo una batalla contra los salarios, cuyas alzas se entienden como causales de la inflación. De esta manera, los salarios no sólo dejaron de crecer, sino que mediante el endeudamiento retornaron a las empresas, convirtiéndose en un activo que mejoraba sustancialmente la posición de las corporaciones en los mercados financieros.

En los sistemas financieros latinoamericanos, otra forma que adopta la *financiarización* es el endeudamiento de los Estados, como ya se señaló, para saldar sus pasivos externos. La absorción de la sobreoferta de flujos de capital, es otra dinámica propia de este proceso, sobre todo con la privatización del ahorro, es decir, con la presión que ejercieron los bancos, los inversionistas institucionales y las grandes empresas que deseaban disponer de los fondos públicos que pudieran realizarse en los mercados financieros, cuyo ejemplo directo de esto es la privatización de los sistemas de pensiones.

Paralelamente, las reformas fiscales que aligeraron la carga tributaria de las grandes empresas, permitieron que una parte importante de los beneficios empresariales se utilizaran como fondos invertidos en los mercados financieros.

De esta manera, aunque la titulización no sea un proceso predominante en América Latina, la creación de activos tiene origen en esa perniciosa dinámica de acumulación proveniente de la neo-oligarquización del Estado, y su transformación en una agencia de control al servicio de los intereses empresariales, mismos que han convertido al neoliberalismo no sólo en un proceso de transformación económica, sino como un proyecto que pretende ser civilizador, en el sentido de traer un nuevo orden productivo y una práctica política basada en el egoísmo y una visión gerencial de la sociedad, sometiendo al colectivo a una simple administración basada en objetivos de productividad, eficacia y competitividad.

En el plano específicamente financiero, la desregulación financiera así como el crecimiento de los medios de pago y de los flujos financieros, son la base de la gran transformación de las finanzas internacionales.

La revisión particular de las experiencias de reforma y su vínculo con el aparato productivo es el objetivo de los capítulos tres, cuatro y cinco (en el caso de la experiencia chilena) y seis, siete y ocho con la revisión del caso boliviano. De esta manera, la comprobación de las hipótesis específicas se realiza en el contenido de estos capítulos.

Si bien, cada caso es diferente y contiene procesos particulares, se deja en claro que los sistemas financieros distan mucho de impulsar y promover un desarrollo sostenido y de largo plazo, sustentado en el crecimiento de las actividades industrial y con la capacidad de determinar políticas autónomas, alejadas de los requerimientos del capital transnacional.

Lo anterior confiere que los sistemas financieros no han modificado en mucho el objetivo con el cual fueron creados en el siglo XIX, pues en aquellos años, los canales de financiamiento se crearon con el objetivo de impulsar a las ramas mineras y de explotación de recursos naturales y así trasladar las ganancias derivadas de estas actividades hacia los países centrales, gracias a bancos ligados a sectores exportadores en propiedad de empresarios extranjeros cuya extensión de negocios alcanzó al entonces poco desarrollado sector bancario. El nacimiento y expansión de la banca en los dos países estudiados se presenta como un proceso altamente concentrado y en manos de extranjeros, quienes llegaron al extremo de repudiar la creación de un banco central que controlara la emisión monetaria y supervisara el desempeño de la actividad bancaria.

En el siglo XXI, los sistemas financieros latinoamericanos, siguen promoviendo la extracción de recursos, ya no embarcando los excedentes en los puertos, sino utilizando los modernos sistemas informáticos gracias a la ingeniería financiera, sirviéndose de ellos para apalancar títulos, acciones o emisiones de deuda de las empresas que explotan estos recursos. La transición al modelo sustitutivo de importaciones marca un sendero diferente para Chile y Bolivia. Mientras que los primeros lograron avanzar hacia una industrialización mediana, Bolivia se siguió sujeta al proyecto minero-exportador sin alcanzar un desarrollo de la industria local. En este punto es importante señalar la creación

de entidades estatales de fomento con el objetivo de financiar a la industria en ciernes. Entidades que una vez realizada la reforma financiera se integran al grupo de entidades tituladoras funcionales a los requerimientos del capital financiero.

Los años de dictadura militar tanto en Chile como en Bolivia, desmontaron a la economía planificada como el eje rector del proyecto nacional. Sin embargo el grado de profundidad de este modelo no es similar. Mientras que los generales bolivianos convirtieron a Bolivia en una de las naciones con mayor avance en materia del grado de apertura comercial y financiera, los generales chilenos y su grupo de asesores (los Chicago Boys) iniciaron su gestión con la férrea pretensión de desaparecer cualquier obstáculo al libre mercado y a la propiedad privada. Sin embargo y luego de la crisis de 1981, el Estado chileno recuperó parte de las empresas privatizadas incluyendo al sector bancario aunque posteriormente fue nuevamente privatizado. Al respecto, un hecho significativo es la reformulación de la Ley Bancaria en 1986, la cual adopta todos los requerimientos de apertura y desregulación propuestos por el FMI y el Banco Mundial y que una década más tarde sería nuevamente reelaborada, manteniendo sus fundamentos básicos, pero dotando de mayor atribuciones a las autoridades de supervisión buscando evitar episodios de crisis bancarias manteniendo al día de hoy un sector relativamente estable.

Bolivia por su parte, fue uno de los países que más completó las recomendaciones de liberalización financiera con un saldo completamente desfavorable para esta pequeña economía cuya base con las actividades agrícolas y mineras. Bolivia es un ejemplo fehaciente de lo pernicioso que pueden ser las reformas de libre mercado en un país que mantiene grandes porcentajes de población al margen de las relaciones propiamente capitalistas.

Las problemáticas de los sistemas financieros hoy día arrojan diversas interpretaciones. Por un lado, el caso chileno es citado como el mejor ejemplo de una “reforma neoliberal bien hecha”. Esta definición es cuestionable, porque en la investigación se logró demostrar que la reforma financiera agudiza el carácter excluyente de la economía, al privilegiar a un sector agro exportador. Además, buen funcionamiento del sistema bancario se apoya en la participación directa de la banca estatal y de la Corporación de Fomento, la entidad pública de

segundo piso que permite a las pymes obtener financiamiento en la banca comercial privada.

Por su parte, los mercados de capitales son auxiliados con los bonos y letras de la deuda pública, siendo necesaria mantener una política de superávit estructural en el balance fiscal, el cual garantiza el pago a los inversionistas externos. En el caso de los mercados accionarios, las operaciones con nuevas emisiones son escasas en los últimos años, lo cual ejemplifica parcialmente el escaso desarrollo de nuevas industrias. Se trata de una economía pequeña, que requiere de un ordenamiento productivo en torno a sus abundantes recursos naturales, con innovaciones tecnológicas limitadas y con un sistema financiero que privilegia el crecimiento de estas actividades sin que éstas logren eslabonamientos productivos mayores.

El caso boliviano es aún más complejo debido al tamaño de la economía, su recurrente inestabilidad macroeconómica y política y sobre todo, la trasnacionalización casi total de los sistemas productivos y financieros. Los bancos mantienen el control de las actividades financieras, no se han desarrollado los mercados de capitales, la bolsa de valores opera mayormente con valores públicos, mientras que un conjunto limitado de empresas participa en los mercados bursátiles, fundamentalmente con títulos de renta fija.

Es aquí donde cabe una reflexión sobre el papel de los sectores empresariales en la dependencia financiera que agobia a la región.

Durante los años del modelo sustitutivo de importaciones, amplios sectores empresariales se beneficiaron de los apoyos y estímulos diseñados por los Estados con el objetivo de incentivar el desarrollo de la industria nacional. Un selecto grupo de estos empresarios chilenos, incluso apoyó económica y moralmente a los militares que derrocaron al Presidente Allende.

Con el modelo neoliberal, y particularmente con el apogeo de la *financiarización*, los empresarios abandonaron su “compromiso” con el desarrollo económico nacional, inclusive en un modelo más pernicioso, vendieron la propiedad de su empresa a los grupos trasnacionales, siendo participantes de los consejos directivos y accionarios con una ganancia sin un origen claro, pero que amasaba las fortunas heredadas de estos empresarios. De esta manera, el otrora empresario dinámico y participe del proyecto nacional se convierte en un agente que apoya el modelo financiero.

En el caso de Bolivia, la posición empresarial es más ajena a la noción de empresario dinámico, al tratarse de una economía controlada por terratenientes y un grupo empresarial-financiero con intereses en el exterior. Aquí el empresario no se asume como una clase dominante, sino como un regidor al estilo de las colonias que controla, supervisa y administra los negocios en propiedad de un vecindario fuera del territorio boliviano.

La redención del empresariado nacional no se trata de una retórica nostálgica por los años del modelo desarrollista, sino de avanzar en la construcción de un proyecto alternativo al neoliberalismo. Cabe decir, que Bolivia está trazando puentes importantes al respecto, pero el dominio que la oligarquía financiera y terrateniente mantiene sobre la economía desdibuja los alcances del proyecto socialista boliviano.

Chile por su parte, no ha definido un proyecto alternativo real al neoliberalismo, mantiene la administración en democracia del proyecto económico dictatorial. El cambio reciente en el gobierno de este país afianzará las posiciones que claman por una mayor apertura y mayor inserción en los canales financieros internacionales. De profundizarse el modelo neoliberal, el éxito chileno podría desvanecerse y convertirse en el capítulo faltante de la reciente historia fatídica del neoliberalismo en la región.

Los años de dictadura militar en el Cono Sur posicionaron al dogma de apertura irrestricta de los mercados como el eje de la “nueva sociedad” que se pretendía construir. No es casualidad que en estos años se extendió mucho más que antes la apropiación de las industrias culturales y de la identidad nacional por las grandes empresas y las corporaciones financieras.

Para las Juntas Militares, un país moderno y liberado del fantasma del socialismo, requería del cultivo del individualismo y del fomento a la competencia para hacer creer que los problemas sociales (desempleo, pobreza, entre otros) sólo eran problemas de los sujetos, destruyendo así los espacios de la convivencia social, generando individuos ajenos a sus vecinos, preocupados por ser parte de un conjunto de seres capaces de adaptarse a los requerimientos del mercado.

Las dictaduras latinoamericanas dejaron así una herencia que no sólo dañó el tejido social, sino que permitieron ese pernicioso modelo de acumulación y traslado de los activos nacionales al capital transnacional.

En los años venideros, el tipo de sociedades y particularmente, el tipo de economías con las cuales América Latina participará en el rediseño de la economía internacional aportarán numerosas discusiones y debates. Comentario que surge al enfrentar hoy día una crisis financiera internacional de grandes proporciones que en cada fase que pase superada, demuestra que sus perjuicios más agravantes aún no han salido a la superficie. En realidad, la crisis financiera internacional sólo es una expresión de la crisis civilizatoria por la cual atraviesa el capitalismo contemporáneo. No se trata de una crisis sistémica, pues el capitalismo aún en estas condiciones seguirá siendo el modo de producción reinante.

La posición que adopte América Latina será esencial en la construcción de un futuro e incipiente orden social alternativo. Desafortunadamente, la región no sólo sirvió como el campo experimental del neoliberalismo, sino que ha perdido un alto grado de soberanía y de decisión en la planificación de su futuro.

Un discurso radical no es suficiente para pretender romper con los lastres del neoliberalismo, hace falta confrontar directamente al capital transnacional y retomar el desarrollo con una misión netamente latinoamericana. Desafortunadamente, los gobiernos de los países de la región suelen tener posiciones contrarias. En Brasil, Bolivia, Ecuador y Venezuela, parecen asentarse las bases más sólidas de un modelo alternativo al neoliberalismo

Para el resto de las nacionales latinoamericanas, el camino es áspero, pero es la oportunidad histórica de ser protagonistas y no sólo los administradores de un modelo que transfiere la riqueza de la región a unas cuantas fortunas.

BIBLIOGRAFÍA Y HEMEROGRAFÍA

ABIAD, Abdul & Ashoka Mody [2005], “Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?” *The American Economic Review*, Volume 59, Num. 1, March, United States, pp. 66-88.

AFCHA, Gonzalo, Erick Larrazábal & Javier Cuevas [1990], “Desintermediación y Liberalización Financiera en Bolivia: 1980-1988”, en Held, Gunter y Raquel Szalachman (Coord.) *Ahorro y Asignación de Recursos Financieros, Experiencias Latinoamericanas*. Editado por CEPAL-PNUD. Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, Argentina.

AGLIETTA, Michel & Sandra Moatti [2002], *El FMI. Del orden monetario a los desórdenes financieros*, Ediciones Akal, Madrid España.

AGLIETTA, Michel [2001], *Macroéconomie financière, t.II: Finance, crisis, cycles et politiques monétaires*, Repères, La Découverte, París France.

AGUILUZ, Maya & Norma de los Ríos [coord.], *René Zavaleta Mercado. Ensayos, testimonios y re-visiones*, ed. Flacso, UNAM, Posgrado es Estudios Latinoamericanos, CIDES-UMSA, Miño y Dávila editores, Argentina.

AGUIRRE, María Teresa [2006], “América Latina en la economía mundial. Una mirada de mediano plazo”, en De los Ríos, Norma & Irene Sánchez (coord.) *América Latina: Historia, Realidades y Desafíos*, Ed. Posgrado de Estudios Latinoamericanos- UNAM, México, pp. 217-262.

AGUIRRE, Teresa [2005], “Sistema financiero internacional y desarrollo en América Latina. ¿Una relación imposible?”, en Manrique Irma, & Teresa López (coord.) *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del estado y de la desregulación económica en América Latina*, Ed. Miguel Ángel Porrúa-Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México, pp.175-232.

ALBERT, Michel [1992], *Capitalismo contra capitalismo*, Paidós ediciones, Barcelona España.

ALLARD, Raúl [2009], *La globalización por dentro: el estado-nación y los actores transnacionales*, Ed. Catalonia y PUCV, Valparaíso Chile.

AMORÓS, Mario [2001], *Chile la herida abierta*, libro publicado en el sitio Web Rebelión; <http://www.rebellion.org/>

ANDRAS, Uthoff [1997], “Reformas a los sistemas de pensiones y ahorro. Ilustraciones a partir de la experiencia chilena”, en *Ahorro Nacional. La clave para un desarrollo sostenible en América Latina*, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA), Madrid España.

ANINAT, Eduardo [2000], “Chile en los noventa. Las oportunidades del desarrollo”, *Revista Finanzas & Desarrollo*, publicación trimestral del FMI, Vol. 37, No. 1, marzo, Washington DC, pp. 19-22.

ANTELO, Eduardo [2000], *Políticas de Estabilización y Reformas Estructurales en Bolivia a partir de 1985*, Serie Reformas Económicas No. 62, CEPAL, Santiago de Chile.

ARANGUIZ, Horacio [1993], “Notas para el Estudio de los Bancos Extranjeros en Chile: 1889 – 1979”, en *Revista Historia*, Vol. 27, Instituto de Historia Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, pp. 19 – 68.

ARCHONDO, Rafael [2006], “¿Qué le espera a Bolivia con Evo Morales?” *Umbrales. Revista del Postgrado en Ciencias del Desarrollo*. Núm. 14, CIDES-UMSA, septiembre, pp. 13-24.

ARRIAGADA, Gustavo [2009], *La banca chilena en la crisis financiera internacional*, ponencia presentada la Universidad del Desarrollo, Santiago de Chile, 23 de abril.

ARRIARÁN, Samuel [2007], *La derrota del neoliberalismo en Bolivia*, Ed. Torres Asociados, México.

ARRIZABALO, Xavier [1995], *La economía chilena durante la dictadura: ¿"milagro" o quimera?* Editorial Los Libros de La Catarata, Madrid

ARRIZABALO, Xavier [1994], “Estructura social y modelos de “desarrollo”: el caso chileno”, *América latina hoy: Revista de ciencias sociales*, ISSN 1130-2887, VOL. 7. *quimera?* Editorial Los Libros de La Catarata, Madrid.

ASTARITA, Rolando [2008], *Crítica a la tesis de la financiarización*, publicado en el sitio web Observatorio Internacional de la crisis, diciembre, <http://observatoriocrisis.org>

ATIENZA, Jaime [2002], *La deuda externa del mundo en desarrollo. Teoría, realidad y alternativas*, Ed. Akal, Madrid España.

AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO-ASFI- [2009], *Estudio sobre la bancarización en Bolivia*, Dirección de Estudios y Publicaciones, La Paz Bolivia. Publicado en el sitio Web <http://www.asfi.gov.bo/EstudiosEInv.php>

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA-BCB- [2010], Reporte de saldos y flujos del capital privado extranjero en Bolivia 2008-2009, La Paz.

BANCO CENTRAL DE CHILE [2009], *Informe de política monetaria*, Santiago de Chile. Varios números.

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES-BIS- [2007], *Estabilidad Financiera y mercados de bonos en moneda local*, Comité sobre el Sistema Financiero Global, CGFS Papers Núm. 28, Junio, Basilea Suiza, <http://www.bis.org>

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO-BID- [2005], *Unlocking credit. The Quest for Deep and Stable Bank Lending*, disponible en la página web <http://www.iadb.org/res/ipes/2005/index.cfm?language=EN&parid=1>

BANCO MUNDIAL [1993], *América Latina y el Caribe: Diez años después de la crisis de la deuda, USA*, Ed. Banco Mundial. Oficina Regional de América Latina y el Caribe, Washington DC.

BEN GAMRA, Saoussen & Dominique Plihon [2007], « Qualité des institutions, libéralisation et crises bancaires le cas des pays émergents » Centre d'Économie de L' Université de Paris Nord ; Working Paper Num. 14. Extraído del sitio Web: http://www.univ-paris13.fr/CEPN/wp2007_14.pdf

BENAVENTE, José Manuel [2008], *La dinámica empresarial en Chile (1999-2006)*, ed. Ministerio de Economía, FUNDES-INTELIS, Santiago de Chile.

BENDESKY, León & Víctor Manuel Godínez [1991], *Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México*, Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, México.

BIELSCHOWSKY, Ricardo [1998], “Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: Una reseña”, en CEPAL, *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL. Textos seleccionados*, Vol. I Ed. Fondo de Cultura Económica-CEPAL, Chile, pp. 9-61.

BORENSZTEIN, Eduardo (et.al) [2008], “Building Bonds Markets in Latin America”. *Bonds Markets in Latin America. On the Verge of a Big Bang?*, MIT Press, London England, pp. 1-28.

BORÓN, Atilio [2009], *Socialismo siglo XXI: ¿hay vida después del neoliberalismo?* Ediciones Luxemburg, Buenos Aires Argentina.

BOUGRIME, Hassan y Mario Seccareccia [2006] “El papel de los impuestos en la economía nacional”, en Piégay, Pierre y Louis-Philippe Rochon (coord.) *Teorías monetarias poskeynesianas*, España, Ed. Akal, pp. 150-162.

BRESCIA, Maura [2000], *Privatización + poder + globalización en Chile, América Latina y el Caribe*, Ed. Mare Nostrum, Santiago de Chile.

BUDNEVICH, Carlos [2000], “El sistema financiero chileno y su institucionalidad regulatoria: las políticas bancarias”, *El estado y sector privado: construyendo una nueva economía en los años 90*, Muñoz, Oscar (edit.), Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Santiago de Chile.

BULMER-THOMAS, Víctor [1998], *La Historia Económica de América Latina desde la independencia*, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

CALCAGNO, Alfredo [2008], “Reformas estructurales y modalidades de desarrollo en América Latina”, en Deníz, José; Omar de León & Antonio Palazuelos (coords.) *Realidades y desafíos del desarrollo económico de América Latina*, Ed. Catarata, Andalucía España, pp. 88 – 123.

CALVO, Guillermo [1998], “Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops”, *Journal of Applied Economics*, vol. 1, N° 1, Buenos Aires, Universidad CEMA, November.

CAPUTO, Orlando [2001a], “Economía chilena: dinámica, límites y contradicciones”, en *Revista Investigación y Crítica*, Centro de Investigaciones Sociales (CIS) Universidad Arcis, No. 5, pp. 72-78.

CAPUTO, Orlando [2001b], “La Crisis de la Economía Chilena y los Errores del Neoliberalismo”, en *Revista Investigación y Crítica*, Centro de Investigaciones Sociales de la Universidad Arcis, Núm. 5. Santiago de Chile.

CARKOVIC, María & Ross Levine [2002], “Finance and Growth: New Evidence and Policy Analyses for Chile”, in Loayza, Norman & Raimundo Soto (edit.) *Economic Growth: Sources, Trends and Cycles*. Santiago de Chile, Ed. Central Bank of Chile.

CASTELLS, Manuel [2008], *Globalización, desarrollo y democracia: Chile en el contexto mundial*, Fondo de Cultura Económica, Santiago de Chile.

CEMLA et.al [2005], Sistema de compensación y liquidación de pagos y valores en Bolivia, Ed. Foro de Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Banco Mundial, México.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL - [2009], *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL - [2008a], *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL - [2008b], *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL - [2007], *Informe de las economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL - [2001], *Creecer con estabilidad. El financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, Ed. CEPAL-Alfaomega, Bogotá y México,

CHAPOY, Alma [2004], “El Sistema Financiero Internacional” en Correa, Eugenia y Alicia Girón (coord.), *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 49-109.

CHAPOY, Alma [2001], *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, Ed. Miguel Ángel Porrúa, IIEc-UNAM México.

CHÁVEZ, Gonzalo & Carlos Toranzo [1993], *Claves y problemas de la economía boliviana*, Ed. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS), La Paz Bolivia.

CHESNAIS, Francois & Dominique Plihon [2003], “La economía de fondos propios: un Nuevo régimen de acumulación financiera”, en Chesnais, Francois & Dominique Plihon (coord.) *Las trampas de las finanzas mundiales*, Ed. Akal, Madrid España, pp.23-39.

CHESNAIS, Françoise [2001], *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*, Ed. Losada, Argentina.

CONTRERAS, Manuel [2003], “Bolivia, 1900–1939: Minería, Ferrocarriles y Educación”, en José E. Cárdenas, Antonio Ocampo & Rosemary Thorp (comp.) *La era de las exportaciones latinoamericanas. De fines del siglo XIX a principios del siglo XX*, Ed. Lecturas del Trimestre Económico No. 93, Fondo de Cultura Económica, México, pp. 259 – 296.

CORREA, Eugenia [2010], “América Latina: el superávit fiscal, un obstáculo al financiamiento del desarrollo”, Vidal, Gregorio, Arturo Guillén y José Déniz (coords.) *Desarrollo y transformación. Opciones para América Latina*, ed. Fondo de Cultura Económica, España.

CORREA, Eugenia [2008], “Financiamiento, vulnerabilidad e inserción financiera externa”, en Correa, Eugenia, José Déniz & Antonio Palazuelos (coords.) *América Latina y Desarrollo Económico. Estructura, inserción externa y sociedad*, Ed. Akal, Madrid España, pp. 175–192.

CORREA, Eugenia [2007], “Reformas financieras en América Latina: Moneda e instituciones para el desarrollo”, en Vidal, Gregorio y Arturo Guillén (Coord.) *Repensar la Teoría del Desarrollo en un contexto de globalización: Homenaje a Celso Furtado*, Buenos Aires Argentina, Ed. CLACSO-UAM Iztapala.

CORREA, Eugenia [2006], “Banca Extranjera en América Latina”, en Correa, Eugenia y Alicia Girón (coords.) *Reforma financiera en América Latina*, Ed. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), Buenos Aires, pp. 67–82.

CORREA, Eugenia [1998], *Crisis y desregulación financiera*, Ed. Siglo XXI, México.

CORREA, Eugenia [1992], *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México.

COWAN, Kevin [2009], “La Banca Chilena y la Crisis Financiera Global”, presentación realizada en el Banco Central de Chile, Santiago, 2 de octubre. Banco Central de Chile. Presentaciones Ejecutivas <http://www.bcentral.cl>.

CYPHER, James [2007], “El caso del Estado chileno actual: proyectos de acumulación, proyectos de legitimación”, en Vidal, Gregorio y Arturo Guillén (Coord.) *Repensar la Teoría del Desarrollo en un contexto de globalización*:

Homenaje a Celso Furtado, Ed. CLACSO y UAM Iztapala, Buenos Aires Argentina.

DEBERNIS, Gerard [2007] “La urgencia de abandonar la deuda de las periferias”, en Vidal, Gregorio y Arturo Guillén (Coord.) *Repensar la Teoría del Desarrollo en un contexto de globalización: Homenaje a Celso Furtado*, Buenos Aires Argentina, Ed. CLACSO-UAM Iztapalapa.

DE VYLDER, Stefan [1989], “Chile, 1973-1987: los vaivenes de un modelo”, en García, Rigoberto (comp.) *Economía y política durante el gobierno militar en Chile, 1973-1987*. Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pp. 55 – 100.

DUNKERLEY, James [2007a], *Bolivia: revolution and the power of history in the present*, Edit. London: Institute for the Study of the Americas.

DUNKERLEY, James [2007b], “Evo Morales, the “Two Bolivias” and the third Bolivian Revolution”. *Journal of Latin America Studies*, Vol. 39, Pte 1, February, pp. 133-166.

DESAI, Padma [2003], *Financial crisis, contagion and containment: from Asia to Argentina*, Ed. Princeton University Press, USA.

DÍAZ, José; Rolf Lüders & Gert Wagner [1998], *Economía Chilena 1810-1995: Evolución Cuantitativa del Producto Total y Sectorial*. Documento de Trabajo Núm. 186, Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.

DÍAZ, Oscar [2010a], “Estructura de mercado del sistema bancario boliviano”, *Revista Análisis*, Banco Central de Bolivia, Vol. 11, pp. 7-44.

DÍAZ, Oscar [2010b], “¿Cuán eficiente es la banca boliviana? Una aproximación mediante fronteras estocásticas”, *Revista Análisis*, Banco Central de Bolivia, Vol. 11, pp. 45-75.

DUMÉNIL, Gerard & Dominique Levy [2007], *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica, México.

DUMÉNIL, Gerard & Dominique Levy [2005], “Costs and Benefits of Neoliberalism: A class analysis”, in Epstein, Gerald (edit.) *Financialization and the World Economy*, Ed. Edgar Edwards. Massachusetts USA, pp. 17-45.

EDWARDS, Sebastián & Alejandra Cox [1992], *Monetarismo y Liberalización. El experimento chileno*. Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

ELGUETA, Belarmino [2007], *El socialismo en Chile durante el siglo XX: experiencia de ayer para la construcción del futuro*, Ed. UAM-Iztapalapa y Plaza y Valdés, México.

ELLIOT, Leslie et.al [2001], *Financial globalization and democracy in emerging markets*, New York, EE.UU. Ed. Palgrave.

EPSTEIN, Gerald [2005], *Financialization and the world economy*, Edgar Elgar Cheltenham Publishing Limited, United Kingdom.

ESCOBAR, Silvia & Lourdes Montero [2003], *La industria en su laberinto. Reestructuración productiva y competitividad en Bolivia*, Ed. Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario (CEDLA), La Paz Bolivia.

ESPINOZA, David [2009], “Bolivia: gestión de la deuda externa”, ponencia presentada en la UNCTAD’s Seventh Debt Management Conference, Noviembre 9-11, Ginebra Suiza.

FAJNZYLBBER, Fernando [1983], *La industrialización trunca de América Latina*, Editorial Nueva Imagen, México

FAZIO, Hugo [2008], *EE.UU. centro de las crisis globales. Los frágiles “blindajes” de la economía chilena*, Ed. LOM Ediciones, Santiago de Chile.

FAZIO, Hugo [1999], *La crisis pone en jaque al neoliberalismo: causas profundas de la recesión en Chile*, Ed. LOM ediciones, Santiago de Chile.

FEDERACIÓN LATINOAMERICANA DE BANCOS- FELABAN- [2009], 43^a. Asamblea Anual, Noviembre, Miami Florida.

FEDERAL RESERVE Statistical Release [2010], Flow and funds accounts of the United States. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2010a], *From Financieristic to Real Macroeconomics: Seeking Development Convergence in Emerging Economies*, Working paper No.44, Commission on Growth and Development, The World Bank, Washington DC.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2010b], “Latin America: The Structural Fiscal Balance Policy in Chile. A move toward counter-cyclical macroeconomics”, *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, issues 1, article 14. The Berkeley Electronic Press, <http://www.bepress.com/jgd/>

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2009], “Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo”, *Revista de la CEPAL*, No.97, abril, Santiago de Chile, pp. 57-75.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2007], “Financial globalization: from crises-prone to development-friendly”, Ffrench-Davis, Ricardo and José Luis Machinea (edits.) *Economic growth with equity challenges for Latin America*, Ed. ECLAC, Santiago de Chile, pp. 175-200.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2005], *Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal*, Ed. CEPAL-Siglo XXI editores, Argentina.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2004], *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad. Tres décadas de política económica en Chile*, Ed. Fundación OSDE y Siglo XXI editores, Buenos Aires Argentina.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo [2003a], “Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad”, en *Nueva Sociedad*, Núm. 183, enero-febrero.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo et.al [2003b], “La Industrialización Chilena durante el proteccionismo (1940-1982)” en Ocampo, José Antonio y Rose Mary Thorp (comps.) *Industrialización y Estado en la América Latina. La leyenda negra de la Posguerra*. Lecturas del Trimestre Económico, Núm. 94, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

FUENTES, Rodrigo et.al [2003], “La nominalización de la política monetaria en Chile: una evaluación”, en *Economía Chilena*, Revista del Banco Central de Chile, Vol.6 Núm. 2, agosto, pp. 5-27.

FUENTES, Rodrigo y Verónica Mies [2005], “Una mirada al desarrollo económico de Chile desde una perspectiva internacional”, en *Revista Economía Chilena*, Vol. 8, No. 1, Banco Central de Chile, abril, pp. 7-33.

FURTADO, Celso [1976], *Teoría y Política del desarrollo económico*, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

GALLEGO, Francisco & Norman Loayza [2000], “Financial Structure in Chile: Macroeconomic Developments and Microeconomic Effects”, Documento de Trabajo N°75, Banco Central de Chile.

GIRÓN, Alicia & Alma Chapoy [2009a], *El derrumbe del sistema financiero internacional. Análisis coyuntural*, Ed. UNAM-Instituto de Investigaciones Económicas, México.

GIRÓN, Alicia & Alma Chapoy [2009b], “Financiarización y titulización: un momento Misnky”, en *EconomíaUNAM*, Vol. 6, núm. 16, Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 44-56.

GIRÓN, Alicia [2007], “Financiamiento del Desarrollo. Endeudamiento externo y reformas financieras”, en Vidal, Gregorio y Arturo Guillén (Coord.) *Repensar la Teoría del Desarrollo en un contexto de globalización: Homenaje a Celso Furtado*, Buenos Aires Argentina, Ed. CLACSO-UAM Iztapalapa.

GIRÓN, Alicia & Eugenia Correa [2004], “Desregulación y crisis financieras”, Correa, Eugenia y Alicia Girón (coord.) *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México DF, pp. 19-48.

GIRÓN, Alicia [2002], *Crisis Financieras*, Colección Textos breves de economía, Ed. Miguel Ángel Porrúa-IIEC, México DF.

GIRÓN, Alicia [1995], *Fin de siglo y deuda externa: Historia sin fin. Argentina, Brasil y México*, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y Cambio XXI, México.

GONZÁLEZ VEGA, Claudio & Marcelo Villafani-Ibarnegaray [2007], “Las microfinanzas en la profundización del sistema financiero. El caso de Bolivia”, *El Trimestre Económico*, Vol. LXXIV, Núm. 293 (enero-marzo), Fondo de Cultura Económica, pp.5-65.

GUERRA-BORGES, Alfredo [2002], *Globalización e integración latinoamericana*, Ed. Siglo XXI – Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México.

GUERRERO, Omar [2004], *La nueva gerencia pública: neoliberalismo en administración pública*, Ed. Fontamara, México.

GUILLÉN, Arturo [2008], “Modelos de desarrollo y estrategias alternativas”, en Correa, Eugenia, José Déniz & Antonio Palazuelos (coords.) *América Latina y Desarrollo Económico*. Estructura, inserción externa y sociedad, Ed. Akal, Madrid España, pp.15–42.

GUILLÉN, Arturo [2007], *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, Ed. UAM-Iztapalapa y Miguel Ángel Porrúa, México DF.

GUILLÉN, Héctor [2009], “La crisis financiera de los préstamos subprime”, en *Comercio Exterior*, Vol. 59, núm.12, diciembre, Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), México DF.

GUTIÉRREZ, Raquel & Dunia Mokrani [2009], “Bolivia a un año de gobierno de Evo Morales: elementos para un balance”, en López, Nayar y Lucio Oliver (coords.) *América Latina y el Caribe. Una región en conflicto. Intervencionismo externo, crisis de las instituciones políticas y nuevos movimientos sociales*, Ed. Plaza y Valdés, FCPyS-UNAM, México, pp. 263-294.

GUTTMANN, Robert [2009], “Introducción al capitalismo Conducido por las finanzas”, en *Ola financiera*, Núm. 2, enero-abril, México, <http://www.olafinanciera.unam.mx>

HERNÁNDEZ, Leonardo & Fernando Parro [2008], “Economic Reforms, Financial Development and Growth: Lessons from the Chilean Experience”, *Cuadernos de Economía*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Vol. 45, mayo, pp. 59-103.

HERNÁNDEZ, Leonardo & Fernando Parro [2005], “Sistema Financiero y crecimiento económico en Chile”, *Estudios Públicos*, Núm. 99 (invierno), Santiago de Chile, pp. 97-134, Centro de Estudios Públicos, <http://www.cepchile.cl>

HIRSCH, Joachim [1996], *Globalización, capital y Estado*, Ed. Unidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco, México DF.

HIRSCHMAN, Albert [1973], *Desarrollo y América Latina. Obstinación por la esperanza*, Lecturas del Trimestre Económico Núm.5, Fondo de Cultura Económica, México DF.

HORST, Grebe [2006], "Bases para la estrategia boliviana de desarrollo", en *Bases para renovar la estrategia de desarrollo*, <http://www.del.org.bo/>

HUERTA, Arturo [2006], "La autonomía del banco central y la pérdida de manejo soberano de política económica", en Correa, Eugenia y Alicia Girón (eds.) *Reforma financiera en América Latina*, Argentina, Ed. CLACSO, pp. 315-333.

HUMÉREZ, Julio & Hugo Dorado [2006], "Una aproximación a los determinantes del crecimiento en Bolivia 1960-2004". *Revista de análisis económico UPADE (Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas)*, La Paz Bolivia, Vol. 21, pp. 1-39.

HURTADO, Enrique; Omar Villacorta & Luis Ferruz [2008], "La extranjerización del sistema bancario de Bolivia en la última década." Publicado en la revista *Gestión Joven*, Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas, No, 1 Abril, La Paz Bolivia.

INFANTE, Ricardo & Osvaldo Sunkel [2009], "Chile: hacia un desarrollo inclusivo", en *Revista de la Cepal*, Núm. 97, abril, Santiago de Chile, pp. 135-154.

INSUNZA, Jorge [2005], *La apuesta de Chile. Nuestro lugar en la globalización*, Ed. Debate, Santiago de Chile.

INTERNATIONAL MONETARY FOUND –IMF- [2008], *World Economic Outlook*, Washington DC.

INTERNATIONAL MONETARY FOUND – IMF- [1997], "World economic outlook, interim assessment: crisis in Asia: regional and global implications", *World Economic and Financial Surveys*, Washington, D.C., December.

JARA, Alejandro & Camilo E. Tovar [2008], *Monetary and financial stability implications of capital flows in Latin America and the Caribbean*, in Bank for International Settlements, BIS papers No. 43, November, Basel Switzerland, <http://www.bis.org>.

JEANNEAU, Serge [2007], "Sistemas bancarios: características y cambios estructurales", en *Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe: retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera*, BIS pappers Núm. 33, Banco de Pagos Internacionales, Basilea Suiza.

JEFTANOVIC, Pedro; José Jofré; Rolf Lüders y Marcelo Paglia [2003], *Economía Chilena 1860 – 2000. Estadísticas Monetarias*. Documento de Trabajo Núm. 189, Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.

JEMIO, Luis Carlos [2001], *Debt crisis and reform in Bolivia: biting the bulle*, Edit. Palgrave, New York.

JIMÉNEZ, Luis Felipe [2009], “El papel de CORFO en el desarrollo financiero de Chile 1990-2008”, en Muñoz, Oscar (edit.) *Desarrollo productivo en Chile. La experiencia de CORFO entre 1990 y 2009*, Ed. CORFO, Flacso-Chile y Catalonia, Santiago de Chile.

KAPLAN, Marcos [2004], “Estado y Globalización”, en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 211-259.

KAPLAN, Marcos [1996], *El Estado latinoamericano*, Ed. UNAM-Instituto de Investigaciones Jurídicas, México.

KEYNES, J.M. 1936 [2000], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, quinta Reimpresión, Ed. Fondo de Cultura Económica.

KINDLEBERGER, Charles [1989], *Manías, pánicos y cracks*, Ed. Ariel, Buenos Aires Argentina.

KOEHLER, Cristine; Pâmela Marconatto & Ricardo Silva [2007], “Bolivia en el péndulo de la historia”, en *Nueva Sociedad*, No 209, mayo-junio, ISSN: 0251-3552, <www.nuso.org>.

KOHL, Benjamin [2006], *Impasse in Bolivia: neoliberal hegemony and popular resistance*, Edit. Zed Books, England.

KREGEL, Jan [2009], “¿Cuál sería la estrategia alternativa al financiamiento del desarrollo en América Latina?”, Girón, Alicia y Eugenia Correa (coord.) *Asimetrías e incertidumbre. Los desafíos de una estrategia económica alternativa para América Latina*, IIEc, UNAM y Plaza y Valdés editores, México DF, pp. 19-44.

KREGEL, Jan [2008], *Financial Flows and Internacional Imbalances – The Role of Catching - up by Late Industrializing Developing Countries*, The Levy Economics Institute, , Annandale-on-Hudson, NY, Working paper No. 528 <http://www.levyinstitute.org>

KREGEL, Jan [2007], “The Nature Instability of Financial Markets”, The Levy Economic Institute of Bard Collage, Working Paper No. 523, December, Washington D.C., <http://www.levyinstitute.org>

KREGEL, Jan [2006], “Estabilidad financiera internacional, flujos de capital y transferencias netas hacia los países en desarrollo”, en Correa, Eugenia y Alicia Girón (eds.) *Reforma financiera en América Latina*, Argentina, Ed. CLACSO, pp. 315-333.

LAEVEN, Luc & Fabián Valencia [2008], “Systemic Banking Crises: A New Database”, *IMF Working Paper WP/08/224*, International Monetary Found, Washington DC, November.

LAGOS, Ricardo [1962], *La concentración del poder económico: su teoría: realidad chilena*, Ed. Del Pacífico, Santiago de Chile.

LARA, Claudio [2008], “La rápida expansión de los grupos financieros en Chile en tiempos de democracia”, en *Economía crítica & desarrollo*, Sociedad de Economía Crítica de Chile. (Santiago de Chile). Año 3, núm. 05, semestre II, p. 31-55.

LARRAÍN, Guillermo [2005], *Chile, fértil provincia. Hacia un Estado liberador y un mercado revolucionario*, Ed. Debate, Santiago de Chile.

LARRAÍN, Christian [1995], “Internacionalización y supervisión de la banca en Chile”, *Estudios Públicos*, Núm. 60 (primavera), Santiago de Chile, pp. 117-143, Centro de Estudios Públicos, <http://www.cepchile.cl>

LARROULET, Cristián [1994], “Efectos de un programa de privatizaciones: el caso de Chile (1985-1989)”, *Estudios Públicos*, Núm. 24 (otoño), Santiago de Chile, pp. 175-222, Centro de Estudios Públicos, <http://www.cepchile.cl>

LAVOIE, Marc [2004], *La economía poskeynesiana*, Ed. Icaria, España.

LE FORT, Guillermo [2005], “Capital Account Liberalization and the Real Exchange Rate in Chile”, IMF Working Paper WP/05/132, International Monetary Fund, Washington DC.

LEVINE, Ross [2005], “Finance and Growth: Theory and Evidence” in Aghion, Philippe and Steven Durlauf (eds.) *Handbook of Economic Growth*, ed. Elsevier Science, Netherlands, 2005.

LICHTENSZTEJN, Samuel & Mónica Baer [1986], *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Estrategias y políticas del poder financiero*, Ed. Nueva Sociedad, Montevideo Uruguay.

LÓPEZ, Alejandro [2009], “América Latina: desarticulación, estancamiento productivo y financiamiento”, en *Ola financiera*, Núm. 2, enero-abril, México, <http://www.olafinanciera.unam.mx>

LÓPEZ, Alejandro [2007], “Crisis financieras latinoamericanas: la experiencia de Brasil y Argentina al inicio del siglo XXI”, en *Economía Informa*, Núm.349, noviembre-diciembre, Facultad de Economía- UNAM, México DF.

LUNDAHL, Mats [1989], “El camino a la dictadura: desarrollo político y económico en Chile, 1952-1973”, en García, Rigoberto (comp.) *Economía y política durante el gobierno militar en Chile, 1973-1987*. Ed. Fondo de Cultura Económica, pp. 11–54, México.

MACHICADO, Carlos [1997], *La dolarización y el déficit fiscal en Bolivia*, Documento de Trabajo No. 04 Instituto de Investigaciones Socio – Económicas (IISEC) del Departamento de Economía de la Universidad Católica Boliviana, La Paz Bolivia.

MARCET, Albert & Juan P. Nicolini [2003], “Recurrent Hyperinflations and Learning”. *The American Economic Review*, Volume. 30, Num. 5 December, pp. 1476-1498.

MARIÁTEGUI, José Carlos [1928], *7 ensayos de interpretación de la realidad peruana*, Biblioteca Amauta. Ediciones populares de las obras completas de José Carlos Mariátegui (2005), Vol. 2, Librería editorial Minerva, Lima Perú.

MARSHALL, Enrique [1991], *El sistema financiero y el mercado de valores en Chile*, Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México.

MARX, Karl 1894 [1998], *El Capital*, 14ª edición en castellano, Tomo III, Vol.7, Libro Tercero. El proceso global de la producción capitalista, Siglo XXI editores.

MASCARO, Yira; Javier Bolzico; Alberto Didoni & Paola Granata [2006], “Sistema financiero: Desafíos y Oportunidades”, en Fretes–Cibils, Vicente; Marcelo Giugale & Connie Luff (edit), *Por el bienestar de todos: Bolivia*, Ed. Banco Mundial, Washington DC EU.

MELLER, Patricio [2007], *Un siglo de economía política chilena (1890-1990)*, Ed. Andrés Bello, Santiago de Chile.

MELLER, Patricio [1990], “Revisión del proceso de ajuste chileno en la década del 80”, *Colección de Estudios CIEPLAN*, Núm. 60, diciembre, pp. 5-54.

MENA, Hugo [1987], *La estructura de financiamiento de las empresas chilenas, 1977-1985: Antecedentes estadísticos y algunas implicaciones teóricas*. Serie de estudios económicos. Documentos de investigación Núm.29, (abril), Santiago de Chile.

MENDOZA, Raúl, Marco Laguna & Hugo Rodríguez [2010], “Estimación del circulante en moneda extranjera en Bolivia”, *Revista Análisis*, Banco Central de Bolivia, Vol. 12, La Paz Bolivia, pp. 35-79.

MICROFINANCE INFORMATION EXCHANGE, Inc. (MIX) [2009], *Benchmarking de las Microfinanzas en Bolivia 2006*, Ed. MIX y ASOFIN (Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas), Washington DC USA.

MIHALJEK, Dubravko [2008], “The financial stability implications of increased capital flows for emerging markets economies”, in Bank for International Settlements, *Financial globalization and emerging markets capital flows*, Monetary and Economic Department, BIS papers No. 47, December, Basel Switzerland, pp. 11-44, <http://www.bis.org>

MINISTERIO DE HACIENDA DE CHILE [2009a], *Activos financieros del Tesoro Público. Información a septiembre*. Dirección General de Presupuestos, Santiago de Chile.

MINISTERIO DE HACIENDA DE CHILE [2009b], *Deuda del Gobierno Central. Información a septiembre*. Dirección General de Presupuestos, Santiago de Chile.

MINSKY, Hyman [1986], *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Connecticut, Yale University Press.

MINSKY, Hyman [1982], *Can "it" happen again? Essays on instability and finance*, New York USA, Ed. Sharpe.

MODAK, Frida (coord.) [2008], *Salvador Allende: pensamiento y acción*, Ed. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO) y Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Argentina

MOGUILLANSKY, Graciela [1999], *La inversión en Chile: ¿el fin de un ciclo en expansión?* Ed. Fondo de Cultura Económica, Santiago de Chile.

MOLDIZ, Hugo [2007], "Bolivia: Crisis estatal y proceso de transformación", en Stolowicz, Beatriz (coord.) *Gobiernos de Izquierda en América Latina, un balance político*, Ed. Ediciones Aurora, Colombia, pp. 155-196.

MOLDIZ, Hugo [2008], *Bolivia en los tiempos de Evo. Claves para entender el proceso boliviano*, Ed. Ocean Sur, Buenos Aires Argentina.

MONASTERIOS, Karin, Pablo Stefanoni & Hervé Do Alto (coordinador) [2007], *Reinventando la nación en Bolivia*, ED. CLACSO, La Paz, Bolivia.

MONTERO, Cecilia [1990], "La evolución del empresariado chileno: ¿Surge un nuevo actor? *Colección de Estudios CIEPLAN*, Núm. 60, diciembre, pp. 91-122.

MORA, Jesús [1998], *La Capitalización de YPFB en el Proceso de Transformación de Bolivia en Distribuidor de Gas Natural para el Mercosur*, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Universidad de Los Andes , Mérida-Venezuela, Dirección en la red: <http://www.iies.faces.ula.ve>

MORALES, Juan Antonio [1988], "La inflación y la estabilización en Bolivia", en Dornbusch, Rudiger, Stanley Fisher, et.al (comp.) *La inflación y la estabilización. La experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México*, Ed. El Trimestre Económico, Lecturas No. 62, Fondo de Cultura Económica, México, pp. 365-309.

MORALES, Juan Antonio [1993], "Política económica después de la transición a la democracia", en Miranda, Mario (comp.) *Bolivia en la hora de su modernización*, Serie Nuestra América núm. 40, CECYDEL-UNAM, México pp. 129-157.

MORAND, Luis [2000], *Apuntes sobre la fiscalización bancaria en Chile*, SuperIntendencia de Bancos y Entidades Financieras, Santiago de Chile. Extraído del sitio web <http://www.sbif.cl>

MORANDÉ, Felipe & Rodrigo Vergara [2001], "Análisis empírico del ahorro en Chile", Serie de libros *Banca central, análisis y políticas económicas*. Ed. Banco Central de Chile, Vol.1.

MOULIAN, Tomás [2002], *Chile actual. Anatomía de un mito*, Ed. LOM, Colección Escafandra, Santiago de Chile.

MUÑOZ, Oscar [2009], “El desarrollo institucional de CORFO y sus estrategias desde 1990”, en Muñoz, Oscar (edit.) *Desarrollo productivo en Chile. La experiencia de CORFO entre 1990 y 2009*, Ed. CORFO, Flacso-Chile y Catalonia, Santiago de Chile.

MUÑOZ, Oscar [2008], *El modelo económico de la Concertación. 1990-2005: ¿Reformas o cambio?* Ed. FLACSO Chile y Catalonia editores, Santiago de Chile.

MUÑOZ, Oscar & Carmen Celedón [1993], “Chile en transición: estrategia económica y política”, en Morales, Juan Antonio y Gary McMahon (edit) *La política económica en la transición a la democracia; lecciones de Argentina, Bolivia, Chile y Uruguay*. CIEPLAN, Santiago de Chile.

MYRDAL, Gunnar [1959], *Teoría económica y regiones subdesarrolladas*, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

NOGALES, Antonio [2007], “La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras en Bolivia”, publicado en Serie Documentos Estudios de Caso, No. 1- Proyecto CLAD-BID 2000, *La Modernización de la Administración Pública en América Latina y el Caribe. Casos empíricos*, publicación del CLAD: <http://www.clad.org.ve/docclas.html>

NOYOLA, Juan F. [1957], “Inflación y desarrollo económico en Chile y México”, *Panorama Económico*, año 11, Núm.170, Santiago de Chile, Editorial Universitaria, junio.

NÚÑEZ, Rodrigo [2008], *Empresario y desarrollo: Economía y política en Chile contemporáneo*, Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo. Facultad de Historia, Colección Historia Social Política y de la Cultura, No. 5, Morelia Michoacán México.

OCAMPO, José Antonio [2003], “Capital-account and counter-cyclical prudential regulation in developing countries”, French-Davis Ricardo y Stephany Griffith-Jones (eds.), *From capital surges to drought: seeking stability for emerging economies*, Palgrave Macmillan, New York.

OLAVE, Patricia [2003], *Chile: neoliberalismo, pobreza y desigualdad social*, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México DF.

OLAVE, Patricia [1997], *El proyecto neoliberal en Chile y la construcción de una nueva economía*, Ed. Caballito-UNAM, México DF.

OLIVER, Lucio [2009], “Los Estados y las mediaciones del conflicto político actual en América Latina”, en López, Nayar & Lucio Oliver (coord..) *América Latina y el Caribe, una región en conflicto. Intervencionismo externo, crisis de las instituciones políticas y nuevos movimientos sociales*. Ed. Plaza y Valdés, México, pp. 47-64.

OLIVER, Lucio [2005], "Revisitando al Estado. Las especificidades actuales del Estado en América Latina", en Castro, Teresa y Lucio Oliver (coord.) *Poder y Política en América Latina*, El Debate Latinoamericano Vol. 3, Ed. Siglo XXI-Facultad de Ciencias Políticas y Sociales (FCPyS)- UNAM, México, pp. 50-86.

ORELLANA, Jorge & Gonzalo Forgues [2001], "Algunas consideraciones sobre el sistema de pagos en Bolivia", *Revista Análisis*, Vol. 4 núm.2, Banco Central de Bolivia, La Paz, pp. 59-100.

ORELLANA, Walter & Carlos Mollinedo [1999], "Percepción de Riesgo, Dolarización y Política Monetaria en Bolivia", *Revista Análisis*, Banco Central de Bolivia, Vol. 2, N°1, La Paz Bolivia.

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS –ONU- [2005], *Objetivos de desarrollo del milenio*, Nueva York.

ORHANGAZI, Özgür [2008], *Financialization and the US Economy*, Ed. Edward Elgar, Cheltenham, UK Northampton.

OSORIO, Jaime [2004], *Crítica de la economía vulgar. Reproducción del capital y dependencia*, Ed. Miguel Ángel Porrúa y Universidad Autónoma de Zacatecas, México.

OSSA, Fernando [1991], *La Creación del Banco Central de Chile en 1925: Antecedentes Previos y los Primeros Años de Operación*. Documento de Trabajo Núm. 135, Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.

PALLEY, I. Thomas [2007], "Financialization: What It Is and Why It Matters", The Levy Economic Institute of Bard Collage, Working Paper No. 525, December, Washington D.C., <http://www.levy.org>

PALMA, Gabriel [1984], "Chile 1984-1935: De economía exportadora a sustitutiva de importaciones". Colección de Estudios CIEPLAN Núm. 12, marzo, pp. 61 – 88.

PARGUEZ, Alain [2010], "El doble circuito monetario depredador: los costos de la plena integración al sistema financiero y productivo multinacional", *Revista electrónica Ola financiera*, Núm. 6 UNAM, mayo-agosto, <http://www.olafinanciera.unam.mx>

PARGUEZ, Alain [2006], "Dinero y Capitalismo: La teoría general del circuito", Piégay, Pierre y Louis-Philippe Rochon (dirs.) *Teorías monetarias poskeynesianas*, Ed. Akal, España, pp. 122-133.

PARODI, Carlos [2004], *Globalización y crisis financieras internacionales*, Ed. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación, Lima Perú.

PAZ, Pedro [1971], "Dependencia financiera y desnacionalización de la industria interna", *El Trimestre Económico* No. 146, Fondo de Cultura Económica,

México. Publicado en la Revista electrónica *Ola financiera*, Núm. 6 UNAM, mayo-agosto, <http://www.olafinanciera.unam.mx>, sección Clásicos.

PINTO, Aníbal [1996], *Chile, un caso de desarrollo frustrado*, Ed. Universidad de Santiago. Santiago de Chile.

PINTO, Aníbal [1973], *Inflación: raíces estructurales*, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

PINTO, Aníbal [1970], "Naturaleza e implicaciones de la "heterogeneidad estructural" de la América Latina", *El Trimestre Económico*, XXXVII (145), enero-marzo, Fondo de Cultura Económica, México DF, pp. 83-100.

PLIHON, Dominique [2001], "Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales", en Chesnais, Françoise (Comp). *La Mundialización Financiera. Génesis, costos y desafíos*, Argentina, Ed. Losada, pp. 115-163.

PREBISCH, Raúl [1962], *Boletín económico de América Latina*, Vol. VII, núm.1, CEPAL-Naciones Unidas, Santiago de Chile.

PULGAR, Ricardo [2006], "Análisis de la evolución y perspectivas de la Banca de desarrollo en Chile", Ed. CEPAL Serie Financiamiento del Desarrollo Núm. 187, Santiago de Chile.

PUYANA, Jaime [2005], "Liberalización de flujos de capital y su efecto en la economía mundial", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy (edits.) *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Ed. M.A.Porrúa-IIEc UNAM, pp. 23-53.

PUYANA, Jaime [2003], "Liberalización mundial de capitales, desequilibrios macroeconómicos y recesión mundial", en Mántey, Guadalupe y Noemí Levy (coord.) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, Ed. M.A. Porrúa, DGAPA, UNAM, pp. 17-41.

QUIJANO, Aníbal [2004], "El laberinto de América Latina: ¿Hay otras salida?" *Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales*, Vol. 10, No.1 (enero-abril), Caracas Venezuela, pp. 75-97.

REQUENA, Jorge; Raúl Mendoza; Oscar Lora & Fernando Escobar [2001], *La Política Monetaria del Banco Central de Bolivia*. Documento preparado para el Seminario Internacional "Experiencias recientes en Política Monetaria", realizado en La Paz Bolivia, el 1 de noviembre de 2001.

RIESCO, Manuel [2007], "Is Pinochet Dead?" *New Left Review*, núm. 47, Noviembre/diciembre, London UK, pp. 5-19

RIESCO, Manuel [1989], "Desarrollo del Capitalismo en Chile bajo Pinochet", Noviembre, Santiago de Chile, publicado en el sitio web del Centro de Estudios del Nacionales de Desarrollo Alternativo (CENDA) <http://www.cendachile.cl/>

RODRÍGUEZ, Octavio [2006], *El estructuralismo latinoamericano*, Ed. CEPAL-Siglo XXI, México.

RONDANELLI, Haindl [2008], *Chile y su desarrollo económico en el siglo XX*, Ed. Andrés Bello, Santiago de Chile.

ROSTOW, Walt Whitman [1974], *Las etapas del crecimiento económico, un manifiesto no comunista*, Fondo de Cultura Económica, México.

ROSS, César [2003], *Poder, Mercado y Estado: los bancos en Chile en el siglo XIX*, LOM ediciones, Santiago de Chile.

RUIZ CONTARDO, Eduardo [1995], “Crisis, descomposición y neo-oligarquización del sistema político en América Latina”, *Revista Política y Cultura*, Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Xochimilco, No. 5, Otoño, México.

RUIZ, Carlos [2007], “¿Tiene Chile un Gobierno de Izquierda?”, en Stolowicz, Beatriz (coord.) *Gobiernos de Izquierda en América Latina, un balance político*, Ed. Ediciones Aurora, Colombia, pp. 323–339.

SALAMA, Pierre [2006a] “¿Porqué América Latina no puede alcanzar un crecimiento elevado y sostenido?”, en Basualdo, Eduardo y Enrique Arceo (comp.) *Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales*, Buenos Aires Argentina, Ed. CLACSO, pp. 67-102.

SALAMA, Pierre [2006b] “Deudas y dependencia financiera del Estado en América Latina”, en Girón, Alicia (coord.) *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, Buenos Aires Argentina, Ed. CLACSO, pp. 101-124.

SALINAS, Darío & Carolina Tetelboin [2009], “Política y Desarrollo en Chile ¿estrategia exitosa?”, en López, Nayar y Lucio Oliver (coords.) *América Latina y el Caribe. Una región en conflicto. Intervencionismo externo, crisis de las instituciones políticas y nuevos movimientos sociales*, Ed. Plaza y Valdés, FCPyS-UNAM, México, pp. 325-350.

SCAPINI, Juan Carlos [2006], *Los gremios empresariales en Chile*, Tajamar Editores, Santiago de Chile.

SCHNEIDER, Antonio [1980], *El Desmantelamiento del Estado Empresario y la concentración Económica en Chile*. Reporte de Investigación Núm. 46, UAM–Azcapotzalco.

SCHUMPETER, Joseph [1997], *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, 2ª edición, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

SEOANE, Alfredo [1999], “El proceso de inversión en la economía boliviana”. *Umbrales. Revista del Postgrado en Ciencias del Desarrollo*. Núm. 5, CIDES-UMSA, junio, pp. 101-120.

SHIN, Yasui [2003], “Role of U.S.-Trained economist in economic liberalization: The cases of Chile and Indonesia”, *The Journal of Social Science*, Vol. 55, No.1, Institute of Social Science, University of Tokyo, December, pp. 71-94.

SOTO, Roberto [2010], *Especulación e innovación financiera. Mercado de derivados y consecuencias macroeconómicas en México*, Ed. Miguel Ángel Porrúa, UNAM-ENEP Aragón, México DF.

STALLINGS, Bárbara & Rogério Studart [2006], *Financiamiento para el desarrollo. América Latina desde una perspectiva comparada*, Ed. CEPAL, Santiago de Chile.

STUDART, Rogério [2005], “El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo”, en *Revista de la CEPAL*. Núm. 85 Abril, Santiago de Chile, pp. 19–34.

STUDART, Rogério [2002], “Liberalización financiera, mecanismos de financiamiento de la inversión y el crecimiento: elementos de preocupación”, en Mántey, Guadalupe & Noemí Levy (comp.) *Globalización financiera e integración monetaria. Una perspectiva desde los países en desarrollo*, Ed. ENEP-Acatlán, DGAPA y Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 289-315.

SUNKEL, Osvaldo [2006], “En busca del desarrollo perdido”, *Problemas del Desarrollo*, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, Vol. 37, Núm. 147, octubre –diciembre, México, pp. 13–44.

SUNKEL, Osvaldo [1958], “La inflación chilena: un enfoque heterodoxo”, *El trimestre económico*, Vol. 25 (4), Núm. 100, México DF, Fondo de Cultura Económica, octubre-diciembre.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS DE BOLIVIA-SBEF- [2006], *Memoria Anual*, La Paz Bolivia.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS DE BOLIVIA-SBEF- [2004a], “Participación de la Banca estatal en el Sistema Financiero”, en Regulación y Supervisión Financiera. Estudios y Temas presentados en Seminarios Internacionales y Nacionales Mayo 2004 - Junio 2005, Ed. SBEF, La Paz Bolivia, pp. 11–86.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS DE BOLIVIA-SBEF- [2004b], “Impuesto a las Transacciones Financieras”, en Regulación y Supervisión Financiera. Estudios y Temas presentados en Seminarios Internacionales y Nacionales Mayo 2004 - Junio 2005, Ed. SBEF, La Paz Bolivia, pp. 87 – 112.

THORP, Rosemary [1998], *Progreso, pobreza y exclusión. Una historia económica de América Latina en el siglo XX*, Ed. Banco Interamericano de Desarrollo y Unión Europea, Washington D.C.

TOPOROWSKY, Jan [2004], “Inflación en los mercados emergentes” en Correa, Eugenia y Alicia Girón (coord.), *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo II, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 141-169.

TRIGO, Jacques [1998], “Reglas vs. Poder discrecional en materia de intervención a bancos en dificultades: la experiencia boliviana”, en Norton, Joseph & Ernesto Aguirre (edit.) *Sistemas bancarios latinoamericanos. Reformas recientes y perspectivas*, Ed. AECI y Sistema Económico Latinoamericano (SELA), Caracas Venezuela pp. 189 – 203.

TRIGO, Jacques [1995], “Sistema Financiero y Desarrollo Económico en Bolivia”, Documento presentado en la Segunda Conferencia Anual de *LatinFinance*, Santa Cruz, Bolivia, julio de 1995.

VÁLDES, Juan Gabriel [1995], *Pinochet’s economists. The Chicago School in Chile*, Ed. Cambridge University Press, Great Britain.

VALENZUELA, José [2006], “El gobierno de Allende: aspectos económicos”, en *Aportes*, Revista de la Facultad de Economía de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, Año XI, Número 33, septiembre-diciembre, Puebla México, pp. 5-26.

VELASCO, Andrés [2006], Políticas para proteger a Chile frente a la economía internacional. Segunda Conferencia Internacional de Emisores Chiles, 30 de agosto, No. 2.

VERGARA, Rodrigo & Verónica Mies [2005], “Una mirada al desarrollo económico de Chile desde una perspectiva internacional”, en *Economía Chilena*, Revista del Banco Central de Chile, Vol.8 Núm.1, abril, pp.7-33.

VERGARA, Rodrigo [1996], “Privatización de la banca en Chile”, *Estudios Públicos*, Núm. 63 (invierno), Santiago de Chile, pp. 335-345, Centro de Estudios Públicos, <http://www.cepchile.cl>

VIDAL, Gregorio [2006], “Heterodoxia y desarrollo: elementos para construir una alternativa al subdesarrollo en tiempos de globalización”, en Girón, Alicia (coord.) *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, Ed. CLACSO, Buenos Aires Argentina, pp. 61-84.

VILLEGAS, Fernando [2005], *El Chile que no queremos*, ed. Sudamericana, Santiago de Chile

WAGNER, Pert [2005], *Un Siglo de Tributación Minera: 1880-1980*. Documento de Trabajo Núm. 288, Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.

WEBB, Richard [2003], “La influencia de las instituciones financieras internacionales en la industrialización mediante la política de sustitución de importaciones” en Ocampo, José Antonio y Rose Mary Thorp (comps.) *Industrialización y Estado en la América Latina. La leyenda negra de la*

Posguerra. Lecturas del Trimestre Económico, Núm. 94, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pp. 138-157.

WRAY, Randall [2004], *El papel del dinero hoy: La clave del pleno empleo y la estabilidad de precios*, UNAM, Facultad de Economía, México.

WORLD BANK, [2009a], *Global Development Finance*, CD ROM, Washington DC, USA.

WORLD BANK, [2009b], *World Development Indicators*, CD ROM, Washington DC, USA.

ZAHLER, Roberto [2008], *Bancarización privada en Chile*, serie financiamiento del desarrollo Núm. 200, CEPAL, Santiago de Chile, mayo.

ZAHLER, Roberto [2003], *Pension funds and macroeconomics stability in emerging economies: the case of Chile*. Seminar on management of volatility, financial liberalization and growth in emerging economies. CEPAL, Santiago de Chile, abril.

ZAVALETA, René [1985], *Lo Nacional-Popular en Bolivia*, Ed. Siglo XXI, México.

ZURITA, Salvador & Luis Gómez [2003], “Normativa de los mercados derivados en Chile”, *Estudios Públicos*, Núm. 89, Santiago de Chile, pp. 63-90.

SITIOS WEB CONSULTADOS

- American Economic Review <http://www.aeaweb.org/aer/index.php>
- Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile <http://www.abif.cl>
- Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), <http://www.asoban.bo>
- Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas (ASOFIN), <http://www.asofinbolivia.com>
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), Bolivia <http://www.asfi.gob.bo>
- Banco Central de Bolivia (BCB), <http://www.bcb.gov.bo>
- Banco Central de Chile <http://www.bcentral.cl>
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) <http://www.iadb.org/>
- Banco de Pagos Internacionales <http://www.bis.org>
- Banco Mundial (BM) <http://worldbank.org/>
- Bolsa de Comercio de Santiago <http://www.bolsantiago.cl>
- Bolsa Electrónica de Chile <http://www.bolchile.cl/home>
- Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Department of Commerce <http://www.bea.gov/>
- Cámara de Comercio de Santiago <http://www.ccs.cl>
- Centro de Estudios Públicos, Chile <http://www.cepchile.cl>
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) <http://www.unctad.org>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) <http://www.eclac.cl>
- Corporación Andina de Fomento (CAF) <http://www.caf.com>
- Corporación de Estudios para Latinoamérica, (CIEPLAN) <http://www.cieplan.cl>
- Corporación de Fomento a la Producción (CORFO) <http://www.corfo.cl>
- Corporación Nacional del Cobre (Codelco) <http://www.codelcochile.com>

- Depósito Central de Valores, Chile <http://www.dev.cl>
- Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile <http://www.dipres.cl/572/channel.html>
- Economic Report of the President: Main Page <http://www.gpoaccess.gov>
- Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) <http://www.felaban.com>
- Fitch Ratings <http://www.fitchratings.com>
- Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF) <http://www.fondesif.gov.bo>
- Fondo Monetario Internacional (FMI) <http://www.imf.org>
- Fundación Chile 21 <http://www.chile21.cl>
- Globalización <http://www.globalizacion.org>
- Instituto Nacional de Estadísticas (INE), Bolivia <http://www.ine.gov.bo>
- Instituto Nacional de Estadísticas, Chile (INE) <http://www.ine.cl/home.php>
- Levy Economics Institute of Bard College <http://www.levyinstitute.org>
- Ministerio de Economía y Finanzas del Estado Plurinacional de Bolivia <http://www.economiayfinanzas.gob.bo>
- Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, Chile <http://www.economia.cl/1540/channel.html>
- Ministerio de Hacienda, Chile <http://www.hacienda.gov.cl>
- MIX- Microfinance Information Exchange <http://www.mixmarket.org/es>
- Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) <http://www.nafibo.com.bo>
- Pontificia Universidad Católica de Chile-Instituto de Economía <http://www.economia.puc.cl/>
- Rebelión <http://www.rebellion.org/>
- Revista AmericaEconomía <http://www.americaeconomia.com/>
- Revista Nueva Sociedad <http://www.nuso.org/>
- Revista ¿Qué Pasa? <http://www.quepasa.cl/>

- Revista OlaFinanciera <http://www.olafinanciera.unam.mx>
- Servicio Nacional de Aduanas, Chile
http://www.aduana.cl/prontus_aduana/site/edic/base/port/inicio.html
- Sociedad Económica de Chile, <http://www.sechi.cl/html/index.html>
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, Chile
<http://www.safp.cl/573/channel.html>
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Chile
<http://www.sbif.cl>
- Superintendencia de Valores y Seguros, Chile
<http://www.svs.cl/sitio/index.php>
- Tesorería General de la República, Chile
<http://www.tesoreria.cl/web/index.jsp>