

NACIONES UNIDAS



CONSEJO  
ECONOMICO  
Y SOCIAL



C.2

GENERAL

E/CN.12/873

19 de febrero de 1971

ORIGINAL: ESPAÑOL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA

Decimocuarto periodo de sesiones

Santiago de Chile, 27 de abril al 8 de mayo de 1971

LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN AMERICA LATINA

Documento de información

BIBLIOTECA NACIONES UNIDAS MEXICO.

71-3-938

## INDICE

	<u>Página</u>
INTRODUCCION .....	1
I. NATURALEZA Y FUNCIONES DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA .....	1
II. RELACIONES ENTRE DESARROLLO ECONOMICO Y EVOLUCION FINANCIERA .....	11
III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN ALGUNAS ETAPAS SIGNIFICATIVAS DEL DESARROLLO LATINOAMERICANO .....	21
1. La intermediación financiera en el modelo primario exportador .....	21
2. El financiamiento y la intermediación financiera en el modelo de sustitución de importaciones .....	24
a) La etapa de transición .....	24
b) La industrialización "fácil" en la posguerra .	25
c) La industrialización intensiva .....	27
d) México, un caso de desarrollo financiero atípico .....	31
IV. EVOLUCION EN EL DECENIO DE 1960 .....	38
1. Problemas que planteó esta nueva etapa del desarrollo latinoamericano .....	38
2. Elementos del análisis de tendencias en la intermediación financiera .....	44
3. Principales aspectos institucionales y funcionales en la intermediación financiera latinoamericana .....	46
a) La intermediación financiera pública .....	46
b) La intermediación financiera privada .....	50
c) La "extranjerización" del sistema financiero .	54
4. Aspectos particulares de la evolución de la estructura financiera en algunos países .....	56
a) Características generales .....	56
b) Relaciones con las organizaciones internacionales .....	68
V. ALGUNAS CONCLUSIONES Y ALTERNATIVAS .....	73
ANEXO. LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN COLOMBIA, CHILE, ECUADOR Y PERU .....	78

	<u>Página</u>
C O L O M B I A .....	79
I. ASPECTOS GENERALES .....	79
II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA .....	80
A. <u>La Junta Monetaria</u> .....	80
1. Antecedentes generales .....	80
2. Funciones y características de operación .....	82
a) Orientación general del sistema financiero .....	82
b) Los fondos de desarrollo de la Junta Monetaria .....	84
B. <u>Otros intermediarios públicos</u> .....	86
III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA .....	87
A. <u>Los bancos de inversión</u> .....	87
B. <u>Otros intermediarios privados</u> .....	91
C H I L E .....	94
I. ASPECTOS GENERALES .....	94
II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA .....	98
A. <u>El Banco Central de Chile</u> .....	98
B. <u>Otros intermediarios públicos</u> .....	100
1. El Banco de Chile .....	100
2. Los organismos públicos de fomento ...	101
III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA .....	104
A. <u>El sistema bancario</u> .....	104
B. <u>El sistema nacional de ahorro y préstamo.</u> ..	105
C. <u>Otros intermediarios privados</u> .....	107
D. <u>El crédito al consumo</u> .....	108
E C U A D O R .....	111
I. ASPECTOS GENERALES .....	111
II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA .....	113
A. <u>Los intermediarios tradicionales</u> .....	113

	<u>Página</u>
1. El Banco Central .....	113
2. El Banco Nacional de Fomento .....	114
3. Otros intermediarios públicos tradicional es .....	115
B. <u>Los nuevos intermediarios públicos</u> .....	117
1. La Corporación Financiera Nacional ..	117
2. El Banco Ecuatoriano de la vivienda .	117
III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA .....	118
A. <u>Los intermediarios tradicionales:</u> <u>la Banca comercial</u> .....	118
B. <u>Los nuevos intermediarios privados: la</u> <u>Corporación Financiera Ecuatoriana</u> .....	119
P E R U .....	120
I. ASPECTOS GENERALES .....	120
II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA .....	122
A. <u>Los intermediarios tradicionales</u> .....	122
1. El Banco Central de Reserva .....	122
2. Otros intermediarios tradicionales ..	123
B. <u>Los nuevos intermediarios públicos</u> .....	124
III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA .....	126
A. <u>Los intermediarios tradicionales:</u> <u>la Banca comercial</u> .....	126
B. <u>Los nuevos intermediarios privados</u> .....	129

## INDICE DE CUADROS

<u>Número</u>		
1	Evolución de las tasas de autofinanciamiento .....	13
2	Distribución de las fuentes de financiamiento de las empresas y de las principales aplicaciones del financiamiento .....	16
3	México: Activos totales, créditos y depósitos .....	57
4	Brasil: Préstamos y financiamiento para el sector privado.	59
5	Brasil: Activos en poder del público .....	59

<u>Número</u>		<u>Página</u>
6	Argentina: Activos financieros de intermediarios financieros .....	60
7	Argentina: Obligaciones indirectas emitidas por intermediarios financieros, saldos de los distintos tipos de obligaciones .....	62
8	Argentina: Depósitos a plazos recibidos por intermediarios financieros (saldos) .....	62
9	Colombia: Activos del sistema financiero .....	63
10	Chile: Fondos y colocaciones en moneda chilena en algunas instituciones y mecanismos financieros .....	65
11	Perú: Participación en los activos de las instituciones financieras .....	67
12	Ecuador: Participación de las instituciones financieras en los créditos .....	69
13	América Latina: Préstamos de agencias internacionales al 30 de junio de 1970 .....	70

## A N E X O

<u>Cuadro</u>		
A	Colombia: Corporaciones financieras .....	89
B	Chile: Relaciones entre medios de pagos, activos financieros y producto nacional bruto .....	96
C	Chile: Estructuras de los activos de algunas instituciones financieras .....	99
D	Chile: Utilización de créditos externos por el sector privado .....	103
E	Chile: Asociaciones de ahorro y préstamos .....	106
F	Chile: Estructura del pasivo de productores y distribuidores de bienes de consumo durables .....	109
G	Ecuador: Banco Nacional de Fomento - Créditos otorgados por destino .....	116
H	Perú: Números de libretas de ahorro y sus montos .....	127

## INTRODUCCION

En este trabajo se intenta seguir explorando el tema del desarrollo financiero como parte del problema más amplio que supone la movilización de recursos, elaborando algunos puntos ya abordados en un documento presentado anteriormente.<sup>1/</sup> Por una parte, se pretende aclarar algunos aspectos teóricos relacionados con las funciones generales del sector financiero y sus posibles relaciones con el patrón de desarrollo económico; y por la otra, ahondar sobre los problemas del desarrollo financiero reciente en América Latina. Después de reseñar las etapas históricas del desarrollo latinoamericano en relación con la intermediación financiera, se analizan en general los distintos tipos de instituciones y su función en la nueva etapa de desarrollo de América Latina y se examinan algunos casos nacionales de desarrollo financiero sobre los que se dispone de información más detallada para los últimos años. Concluye el documento con algunas conclusiones y alternativas, sobre los sistemas de intermediación latinoamericanos.

## I. NATURALEZA Y FUNCIONES DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA

Es idea de aceptación más o menos generalizada que la creación de "un mercado de capitales" es condición necesaria y suficiente para elevar la tasa global de ahorro, ya que una intermediación financiera eficiente se traduciría en una mayor movilización de los excedentes de la comunidad y su inversión en sectores básicos para el proceso de desarrollo económico. No cabe duda de que el desarrollo de una intermediación financiera diversificada provee a una economía que se torna cada vez más "capitalista" de

---

<sup>1/</sup> Véase "Movilización de recursos internos" Boletín Económico de América Latina, vol. XV, No. 2, segundo semestre de 1970.

los medios para transferir recursos financieros desde los sectores superavitarios a los deficitarios, y que mientras cumpla esta función de una manera más rápida y económica que las transferencias directas de empresas a empresas o familias a empresas, mejorará la eficiencia general del sistema económico "moderno". Pero derivar de esta afirmación (más o menos axiomática) la suposición de que el progreso financiero lleva por sí solo tanto al incremento de la tasa global de ahorro-inversión como a la canalización del ahorro de los sectores potencial o realmente superavitarios a los sectores estratégicos de mayor significación para el desarrollo a largo plazo, parece no corresponder a la realidad de la mayoría de los países ni tiene tampoco asidero en los análisis teóricos sobre esta materia.

La experiencia parece enseñar que, salvo cuando se han creado expresamente instituciones financieras "desarrollistas" bajo el control del sector público, difícilmente puede un país resolver los problemas de transferencia intersectorial (o espacial) de recursos hacia los sectores más atrasados, o a nuevos sectores o regiones, mediante el desarrollo espontáneo de sus intermediarios financieros.

Por otro lado, tampoco se observan correlaciones claras entre el grado de desarrollo financiero y la tasa de ahorro-inversión, salvo en el caso del Japón, por razones que se verán más adelante. Lo dicho no desmiente que el desarrollo reciente de los llamados "mercados de capital" en América Latina haya diversificado la oferta de recursos financieros e, incluso, en algunos casos, impedido que se desaprovechen ahorros personales por falta de conductos adecuados. Pero ésta es la primera etapa: familias y empresas hacia los intermediarios financieros. El segundo movimiento: desde el sistema financiero hacia los usuarios del crédito se rige evidentemente por consideraciones de rentabilidad, liquidez y riesgo de las aplicaciones y no por sus fines sociales o "desarrollistas". El acceso a los recursos de las instituciones financieras está determinado por las garantías que pueden ofrecérseles, lo que significa, por lo general, que sólo son favorecidos los que ya están instalados en los sectores de más alta productividad monetaria y ofrecen, por lo tanto, aplicaciones "seguras". Ahora bien, buena parte de esas operaciones en América Latina se hayan vinculadas

/con la

con la financiación del consumo duradero de las familias y del capital de trabajo de las empresas y no con la financiación de la inversión real en nuevas actividades o sectores prioritarios para el desarrollo.

No es muy distinta la situación de los mercados de capital de los países desarrollados.<sup>2/</sup> Ahí también los principales usuarios de recursos financieros son las grandes empresas ya establecidas en el mercado; las pequeñas empresas o las empresas nuevas siempre se encuentran frente a limitaciones del lado de los proveedores, tanto en términos de la cantidad de recursos que se les asignan, como de los costos financieros y de las garantías requeridas. La financiación de la pequeña empresa, que ha constituido un problema común a la mayoría de los países desarrollados, fue solucionada, en mayor o menor medida, por la creación de una intermediación financiera específica, por lo general enteramente desconectada de los mercados financieros corrientes. En varios países desarrollados se presentó también la necesidad de crear fondos especiales para financiar las inversiones en sectores nuevos y estratégicos para el desarrollo, igualmente al margen de la intermediación financiera convencional, y en general con recursos provenientes del sector público. Además de eso, ha sido práctica corriente el permitir deducciones liberales por concepto de depreciación para ciertas actividades con mayores posibilidades de crecimiento, lo que juntamente con una acentuada retención de utilidades, dio a muchas empresas la posibilidad de contar con importantes fuentes internas para financiar la inversión e independizarse en mayor medida de los mercados de capital. Así, aunque los mercados financieros están muy desarrollados en los países industriales, las instituciones financieras que constituyen el mercado, en el sentido corriente de la palabra, no intervienen en la financiación de una gran parte de las inversiones.<sup>3/</sup>

Las observaciones anteriores obligan a revisar los conceptos sobre las funciones de la intermediación financiera. Ellas son, como se sabe,

---

<sup>2/</sup> Véase Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial 1960, publicación de las Naciones Unidas, No. de venta 61.II.C.1, Nueva York, 1961, capítulo 1.

<sup>3/</sup> Ibid, pág. 57.



crear crédito, traspasar fondos de préstamo y permitir la diversificación y acumulación de activos.

Crear crédito significa permitir que diversos agentes de la economía - empresas, gobierno y familias - se endeuden, o sea, tengan un nivel de gasto superior a su ingreso corriente.

Una economía capitalista en rápido crecimiento multiplica sus relaciones de débito-crédito en forma tal que la acumulación financiera puede crecer mucho más que la acumulación real de capital. Así los pasivos financieros, constituidos por la deuda directa de las unidades económicas sumada con la deuda indirecta emitida por los intermediarios financieros, se acrecientan más rápidamente que el ingreso y la riqueza nacional.<sup>4/</sup> Esos créditos pueden destinarse al financiamiento de la formación real de capital, de la producción corriente, del consumo y de la adquisición de activos reales o financieros existentes. Sólo en el primer caso la creación de instrumentos financieros se relaciona directamente con el incremento de la capacidad productiva de un país y por consiguiente con su proceso de crecimiento a largo plazo.

Esa función es tanto menos importante cuanto mayor sea el grado de autofinanciamiento de las empresas (como en Estados Unidos y el Reino Unido), y viceversa (como en Italia y sobre todo el Japón). Puede, en cambio tener mucha importancia para financiar el aumento del gasto público (Reino Unido y casi todos los países de América Latina). Desde este ángulo, sería también importante para el crecimiento económico siempre que el uso de los recursos se correlacionara positivamente con la inversión del sector público.

La segunda función - el financiamiento de la actividad corriente - es la fundamental de la intermediación financiera tradicional, sobre todo del sistema bancario, y es común a todos los países sin excepción (tanto capitalistas como socialistas). Esta función está ligada al mantenimiento de determinado nivel de actividad económica y, para que se cumpla con

---

<sup>4/</sup> Véase John G. Gurley y E.S. Shaw, "Financial aspects of economic development" en The American Economic Review, vol. XLV, No. 4, septiembre de 1955, Stanford, California.

eficacia, los instrumentos financieros de débito-crédito deben crecer más que el producto bruto nacional, en la medida en que la actividad económica se vuelva más monetizada y descentralizada tanto en términos sectoriales como espaciales o institucionales. El desarrollo de un sistema bancario dinámico y capaz de garantizar una tasa adecuada de liquidez ha sido históricamente una pieza esencial para el financiamiento adecuado de una economía en expansión.

La tercera función - el financiamiento del consumo - está más directamente vinculada con el mantenimiento o ampliación de un nivel de demanda efectiva, lo que adquiere particular importancia por lo menos en dos tipos de situación. La primera, de carácter permanente, implica facilitar los gastos en bienes duraderos de consumo de alto valor unitario, cuyos precios de venta pueden estar divorciados del nivel de los ingresos medios corrientes de la población. La otra sería aquella que persigue elevar el nivel de demanda efectiva cuando se encuentre deprimido por una contracción coyuntural o por una distribución del ingreso muy concentrada en la cúpula. En este último caso, una extensión de los montos y plazos de financiamiento al consumo puede ampliar el mercado efectivo a capas de la población de ingresos medianos, permitiendo aumentar su gasto mediante fuertes márgenes de endeudamiento. Sin embargo, a la larga, esa participación ampliada no puede sostenerse si no se modifica la posición relativa de esos grupos en la distribución del ingreso. Este tipo de instrumento de crédito ha sido empleado tanto por los bancos como por las instituciones extrabancarias para resolver el primer problema en el caso de los países capitalistas desarrollados y para ambos propósitos en varios países de América Latina.

Finalmente, la intermediación financiera puede crear crédito para la adquisición de activos reales o financieros ya existentes con fines especulativos o de acumulación, en cuyo caso no tiene relación orgánica con las corrientes reales de producción, consumo e inversión. Como la rentabilidad de estas operaciones depende en alto grado de las condiciones institucionales vigentes, tiende a fluctuar violentamente, amplificando los ciclos normales de una economía capitalista. Por otro lado, debe recordarse que este tipo de acumulación financiera fue la que históricamente originó

/y promovió

y promovió los llamados "mercados de capitales", la que no tuvo, en consecuencia, como finalidad principal el financiamiento de la formación de capital fijo. Esto no significa que no tenga efectos directos e indirectos sobre la tasa de inversión real. De hecho, en la medida en que la acumulación financiera permita obtener grandes utilidades estimula la actividad económica, infla la demanda y confirma o acelera una etapa de expansión de la economía. Esta, a su vez, puede llevar a montos superiores de inversión real que la misma expansión financiera puede ayudar a financiar. Por el contrario, una baja en la tasa de utilidad de la acumulación financiera puede precipitar una situación depresiva mediante una crisis de demanda, que haría desaparecer, por lo menos temporalmente, las oportunidades de inversión lucrativa.

Se tendió a evitar estas fluctuaciones bruscas, características de los mercados de capitales abiertos, en que la bolsa de valores es la pieza central, con la estructuración (sobre todo en la posguerra) de un mercado financiero más estable, tanto por ajustes institucionales y la intervención oficial como por el control de las grandes empresas financieras de escala nacional o internacional. Estos inversionistas institucionales, entre ellos las grandes compañías de seguros, las organizaciones hipotecarias, los fondos mutuos de participación y principalmente los bancos de inversión articulados a escala mundial, han dado un grado mayor de estabilidad a la acumulación financiera nacional e internacional y han permitido una relación más orgánica entre ésta y el proceso de expansión real de las economías con la búsqueda de nuevas oportunidades de inversión y ampliación de los mercados.

Otra gran tarea del sistema financiero es la de traspasar fondos de préstamo, función consustancial con su calidad de intermediario entre las unidades económicas acreedoras y las deudoras. En vez de un financiamiento directo de las unidades económicas superavitarias a las deficitarias se establece un organismo de enlace que permite una canalización más eficiente de fondos y una multiplicación de las relaciones de débito y crédito de la economía.

En el financiamiento directo, las unidades deficitarias toman prestados recursos mediante la emisión de obligaciones primarias (acciones, bonos, deudas comerciales, hipotecas) que son adquiridas por las unidades superavitarias ya sea directamente o en los mercados abiertos de valores. En el financiamiento indirecto son el sistema bancario y las distintas instituciones financieras especializadas las que adquieren las obligaciones primarias emitidas por las unidades deficitarias (deuda directa) y emiten obligaciones propias (deuda indirecta), que son adquiridas por las unidades superavitarias. Este proceso de separación de la deuda directa de la indirecta da lugar a una multiplicación del crédito y al mismo tiempo permite compatibilizar una estructura de pasivos, con distintos plazos, riesgos y garantías, correspondiente a la modalidad de gastos que se necesita financiar, con una composición de activos financieros adecuada a los intereses de los ahorradores. Este implica una considerable diversificación de los activos financieros susceptibles de utilización por parte de las unidades superavitarias, lo cual, a la postre, constituye la tercera función básica del sistema financiero.

Ciertas unidades económicas (en general familias y empresas) tienen superávit en sus presupuestos corrientes que no tienen aplicación inmediata dentro de la unidad, y tampoco son utilizables directamente para adquisición de activos reales o aplicación en nuevas actividades porque sus abonos son demasiado pequeños y no están en situación de enfrentar el riesgo de la inversión. Dadas las características de indivisibilidad de los activos reales, la escala de operaciones de las nuevas actividades, los plazos de maduración de las inversiones y la inseguridad respecto a sus resultados económicos, muchos "ahorros" quedarían sin utilizar si no fuera por la posibilidad de colocarlos en activos financieros. Para ese objeto, precisamente, existe el sistema financiero que se encarga de diversificar los activos confiriéndoles las características de divisibilidad, liquidez, rentabilidad y seguridad que exigen los ahorradores. También es necesario que el sistema sea fácilmente asequible a los sectores o unidades superavitarias y que exista un determinado grado de especialización y de competencia entre los intermediarios, aunque sin generar una presión excesiva sobre las mismas fuentes de recursos.

El funcionamiento del sector financiero concilia los intereses de los agentes envueltos: los usuarios del crédito en unidades deficitarias, que necesitan recursos ajustados a la estructura de gastos que deben financiar y las unidades superavitarias que son la fuente original de los recursos movilizados, los propios intermediarios financieros que tienen por función extender los créditos de un modo que envuelva el menor riesgo y la mayor ganancia posibles. Cuando se satisfacen los intereses de esos tres agentes, lo que se manifestará en la adecuación de los instrumentos financieros para servir al incremento tanto de los activos como de los pasivos, podrá decirse que el sistema es funcional, independientemente de su eficiencia micro y macroeconómica. Se trata, por lo tanto, de una funcionalidad "neutra" en el sentido que implica un sistema financiero capaz de atender con relativa elasticidad a las necesidades de corto, mediano y largo plazo de los sectores dominantes en expansión, aunque no se logre la máxima eficacia microeconómica (costos mínimos de operación o escala óptima de las unidades financieras) ni la máxima eficiencia macroeconómica (asignación óptima de los recursos reales o tasa máxima de crecimiento).

En relación con este asunto, puede ser útil recordar lo que se entiende generalmente en teoría por estructura óptima del desarrollo financiero o ella sería la que "dentro de un marco de condiciones concretas, utiliza factores de producción hasta el límite en que el costo social marginal de éstos es igual a los beneficios sociales marginales de su empleo, y en que los factores de producción se utilicen del modo más eficiente, en forma que minimice los costos marginales a todos los niveles del producto."<sup>5/</sup> Esta definición presupone una teoría de equilibrio general y reconoce como parámetros "un grado dado de descentralización en la adopción de decisiones, una distribución dada de ingresos y una tasa dada de desocupación".<sup>6/</sup> Una estructura financiera podría pues ser "óptima" y no ser capaz de sostener o elevar la tasa de crecimiento del producto bruto o de la inversión que el Estado - o la sociedad - desean.

---

<sup>5/</sup> Véase John G. Gurley "Hacia una teoría de las estructuras financieras y el desarrollo económico", Estructura financiera y desarrollo económico, Editorial del Instituto Torcuato di Tella, Buenos Aires, 1968, pág. 89.

<sup>6/</sup> Ibid., pág. 90.

En verdad, pues, podría considerarse que un sector financiero funcionalmente "neutro" sólo tiene el papel de permitir y facilitar que se materialice un monto de inversiones efectivamente deseado por los agentes económicos, como también el de promover la canalización - y muy probablemente la concentración - de los recursos hacia los sectores o actividades dominantes desde el ángulo de la tasa de rentabilidad y de sus posibilidades ciertas de expansión dinámica dada la conformación de la demanda. Por lo mismo, dentro de esa concepción no sería dable esperar que correspondan al sector financiero deberes como los de corregir las características intrínsecas de un determinado "patrón de desarrollo", modificar la asignación de los recursos reales en determinada dirección y ni siquiera incrementar la tasa real de inversión.

Naturalmente, es posible concebir una funcionalidad "desarrollista" que, en lo principal, signifique que el sistema financiero asume un rol activo en la asignación de recursos. Este tipo de funcionalidad del aparato de intermediación promueve una canalización de los recursos diferente de la que tiene lugar en una de carácter "neutro", pues los dirige hacia fines calificados como prioritarios a causa del efecto que tienen en la aceleración del desarrollo económico y social. Estos fines serán distintos, en alta proporción, a aquellos regidos por el criterio de rentabilidad privada.

En esta diferente funcionalidad del sector financiero pueden perseguirse abiertamente, y alcanzarse, dos objetivos adicionales. Primero, una elevación de la tasa ahorro-inversión de la economía y un incremento de los recursos que fluyen por el aparato de intermediación. En segundo lugar, una desconcentración en la asignación de fondos - a la inversa de lo que tiende a ocurrir en la funcionalidad "neutra" - como resultado de que, por una parte, se dejan de utilizar los patrones tradicionales de rentabilidad privada y de garantías para canalizar los recursos (que tienden a favorecer implícitamente a las grandes empresas, muchas de ellas de carácter monopólico) y, por otra, a que conscientemente se puede desear el fomento de otras unidades productivas distintas de las beneficiadas tradicionalmente o de

/las que

las que ya tienen una posición consolidada y que por distintas razones merecen atención preferente, como las actividades de exportación o las industrias medianas y pequeñas.

Entre las formas que puede adoptar el sistema de intermediación para cumplir con la característica de funcionalidad deliberada para el desarrollo económico y social pueden distinguirse dos posibilidades con fisonomías propias.

La primera consiste, en lo esencial, en una readaptación y también reestructuración de la intermediación funcional "neutra", es decir, en la integración del proceso de intermediación con una estrategia explícita de desarrollo y el sometimiento del sistema a una orientación pública rigurosa y eficaz, debidamente coordinada y centralizada. Esto implica que el Estado debe tener efectivamente los medios para influir cuantitativamente y cualitativamente sobre todo el sistema financiero y sobre los intermediarios individuales, sean éstos públicos o privados.

En la segunda posibilidad de organización, que corresponde a la modalidad seguida en la mayoría de las economías centralmente planificadas, el sistema de intermediación es íntegramente de propiedad del Estado y está al servicio de la satisfacción directa de las demandas de recursos financieros que resultan de la necesidad de movilizar recursos reales, según lo determinado por el plan de desarrollo vigente. Es decir, el flujo de recursos financieros se adapta estrictamente a las directivas impartidas y a los controles ejercidos por la autoridad planificadora central.

Como es natural, entre estas versiones decantadas o ejemplares de las posibilidades de organización y funcionamiento de un aparato financiero "neutro" o "desarrollista", caben muchas posibilidades intermedias. De ello hay amplia prueba en el ámbito mundial e incluso, aproximaciones claras en distintas experiencias latinoamericanas, como se comprobará al examinar la evolución particular del sistema en algunos países, como asimismo al discutir, en la parte final, las oportunidades y características que podría tener una intermediación financiera al servicio de los intereses generales del desarrollo.

## II. RELACIONES ENTRE DESARROLLO ECONOMICO Y EVOLUCION FINANCIERA

En la relación entre los elementos reales y financieros en el proceso de desarrollo influyen decisivamente una serie de factores, que establecen grados y tipos diversos de simetrías y asimetrías entre ambos.<sup>7/</sup> Entre ellos cabría señalar los que afectan la evolución financiera y cuya relación con el desarrollo económico es muy difícil de precisar, como los derivados del grado de centralización de la economía, las relaciones internacionales, el modo de financiamiento de la deuda pública y la presencia de un proceso inflacionario crónico o agudo. Otro grupo de factores afecta a la estructura y modo de funcionamiento tanto de la economía como del sistema financiero, a saber: magnitud de la economía de subsistencia, grado de diversificación sectorial y espacial, patrones y niveles de consumo urbano con relación al ingreso medio disponible, hábitos y formas dominantes de ahorro de los agentes económicos, etc. Por último hay que recordar que las instituciones financieras, su sistema de operación, y el tipo de especialización por agentes y funciones, dependen en gran medida de las características de cada país, sobre todo en lo que respecta a orientaciones de política económica, relaciones entre sector público y privado en materia financiera y grado de abertura o de autofinanciamiento de las empresas dominantes en los sectores principales.

Como ilustración y en lo que respecta al primer orden de factores, podría citarse el caso de la economía socialista, en que un nivel muy alto de centralización va de la mano con una organización financiera de escasa

---

<sup>7/</sup> Uno de los autores que más se ha preocupado por relacionar teóricamente la evolución del sistema financiero con el desarrollo económico sostiene que no existe necesariamente una correlación estrecha entre ambos. En efecto Raymond W. Goldsmith. (La estructura financiera y el crecimiento económico. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1963) opina que "Los aspectos del crecimiento económico que parecen tener mayor influencia sobre el carácter de la estructura financiera de un país y el ritmo de su desarrollo financiero, no son los que se consideran de importancia primaria en la explicación del crecimiento económico mismo", op.cit., Pág. 47.



diversificación. Aún con las iniciativas recientes de descentralización económica y el surgimiento de un mayor número de unidades económicas superavitarias y deficitarias, la intermediación financiera continúa haciéndose a través de unas pocas instituciones públicas centrales. El sector financiero se reduce prácticamente a un sistema monetario simplificado, con sus funciones básicas de regular la liquidez y garantizar una corriente financiera correspondiente a las transacciones reales, sin olvidar las transferencias del Estado con fines de inversión. El sistema no crea deuda para sustentar un determinado nivel, composición o ritmo de crecimiento de la demanda efectiva. El sistema financiero (además del fiscal) cumple justamente la función de adaptar los niveles globales y sectoriales de demanda a las metas de producción.

En el extremo opuesto, y como casos de evolución financiera máxima, están países como el Reino Unido y Suiza, que por ser banqueros internacionales, tienen un alto coeficiente de interrelaciones financieras y en el caso del primero, también por el peso de la deuda pública y su forma de financiamiento en un mercado abierto, y los Estados Unidos tanto por su posición internacional de exportador neto de capitales como por su gran deuda pública y los hábitos y formas de ahorro personal e institucional.

En los dos países anglosajones, el grado de autofinanciamiento de las empresas productoras, sobre todo la gran empresa, es de los más altos del mundo, y así el gran desarrollo de sus mercados financieros no se vincula principalmente con la formación real de capital en los sectores principales de sus economías internas. (Véase el cuadro 1.) De hecho la función básica de los intermediarios financieros en los países capitalistas "maduros" no es captar recursos para financiar la expansión real del sistema económico, sino al revés, buscar otras aplicaciones para los excedentes netos, permitiendo así mantener una tasa de rentabilidad para el capital global que mantenga las expectativas de expansión y sustente la tasa de acumulación.

Cuadro 1

EVOLUCION DE LAS TASAS DE AUTOFINANCIAMIENTO

(En porcentajes de la formación bruta de capital fijo)

País		1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	Promedio
Estados Unidos	(1)	102.0	106.5	112.0	112.4	106.0	99.6	95.5	104
Reino Unido	(1)	-	122	113	142	138	136	121	129
	(2)	-	77	83	104	116	113	99	99
Alemania	(1)	93	82	77	79	80	72	74	78
	(2)	82	68	67	77	83	82	-	77
Francia	(1)	-	67	71	65	65	68	67	67
	(2)	-	74	73	69	69	71	70	71
Italia	(1)	56	51	38	34	38	62	-	47
	(2)	79	59	41	36	40	58	73	55
Japón	(1)	74	63	69	74	81	82	-	74
	(2)	-	53	49	66	65	-	-	58

Fuente: Léopold Jeorger, "Etude comparée du financement des entreprises dans six pays industrialisés", *Economie Appliquée*, Archives de l'Institut de Science Economique Appliquée, Tomo XXI, 1968, N° 3-4, Ginebra, pág. 568.

- Notas: (1) Para Estados Unidos y Reino Unido - cuentas financieras anuales; para los demás países: muestras de balances de sociedades.  
 (2) Promedio corregido: cifra media estimada, teniendo en cuenta las correcciones que hay que introducir en las cifras de cada país para hacerlas más comparables.

En los Estados Unidos, por ejemplo, hace ya mucho que se inició la especialización de los agentes financieros fuera del sistema bancario, y el peso de las distintas instituciones privadas de ahorro y seguro en los activos financieros totales, que ya era grande a comienzos del siglo, seguía aumentando hasta el decenio de 1960.<sup>8/</sup> Dado el monto creciente de ahorros captados normalmente por estas instituciones, el sistema financiero se orienta más bien a la búsqueda de oportunidades de inversión rentable. De ahí surge la tendencia a la formación de conglomerados, en que se fusionan los intereses de empresas productoras y financieras, correspondiendo a los nuevos grupos financieros la función de permitir una mayor flexibilidad y fluidez intersectorial en la canalización de recursos.

Esta nueva forma de orientar la asignación de recursos se hace sin mayor intervención de las instituciones financieras públicas, ya sea con recursos o políticas de control u orientación. Cabe al conglomerado dos funciones básicas, ambas estratégicas para mantener el proceso de acumulación, comandado por las grandes empresas nacionales y multinacionales. La primera es lograr una mayor diversificación de la cartera para minimizar los riesgos de las colocaciones y garantizar una rentabilidad razonable. La segunda y más importante es buscar los sectores, actividades o empresas de mayor potencial de crecimiento, ya sea en la economía interna en el exterior, para realizar inversiones que les permitan controlar la tasa futura de acumulación de sus empresas y garantizar así el crecimiento del conglomerado a largo plazo.

La situación de Italia y Japón es distinta pese a que su sistema financiero se ha desarrollado intensamente en los últimos decenios.<sup>9/</sup>

---

8/ Véase Goldsmith, op.cit.

9/ Si se toma como indicador del grado de desarrollo financiero global la relación pasivos financieros a ingreso nacional, Japón e Italia tienen uno de los más altos coeficientes del mundo, inmediatamente después de Suiza. Véase: Leopoldo Solís "El sistema financiero en 1980", en El perfil de México en 1980, Ed. Siglo XXI. No muy distinta sería la situación si se tomara como indicador el coeficiente de interrelaciones financieras de Goldsmith (Activos financieros totales activos tangibles, en valores corrientes). Véase, además, Goldsmith, The determinants of financial structure, N° 1/II de la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Buenos Aires, noviembre de 1966.

Por tratarse de economías en proceso de expansión y modernización acelerada con cambios radicales en el patrón de industrialización y en la forma de organización económica, ambos países, y en particular el Japón, tienen problemas de financiamiento de la actividad económica completamente distintos de los países capitalistas "maduros". Sus empresas, más dinámicas, tienen un bajo grado de autofinanciamiento y una alta dependancia de fuentes externas. (Véase el cuadro 2.) Además, como ambos países tienen un ingreso medio bastante más bajo que la mayoría de los países desarrollados, las necesidades de financiamiento del consumo interno se acentúan en un proceso de ampliación del mercado de masas que, en cambio, ya se ha estabilizado relativamente en las llamadas sociedades "opulentas". Como contrapartida, esos dos países no cuentan con instituciones de ahorro privado (compañías de seguro, etc.) del porte y significación de las de los países anglosajones. La tercera diferencia está en el grado de intervención pública en la orientación del proceso de desarrollo económico, lo que se manifiesta en el plano financiero en una mayor participación de las instituciones financieras públicas en la captación, suministro y canalización de los recursos financieros a ciertos sectores o empresas prioritarias. El mayor peso del sistema bancario en la intermediación financiera permite, además, una participación y control más acentuados del Banco Central y de otros organismos financieros centralizados del poder público.

Finalmente, en el caso del Japón, los conglomerados han aparecido mucho antes que en los demás países capitalistas, aunque con una organización y funcionamiento muy distintos. Los "keiretsu" organizados en la postguerra, que reemplazaron a las antiguas "zaibatsu", establecieron desde un comienzo una solidaridad mucho más orgánica entre las grandes empresas productoras, organismos financieros privados y grandes bancas privadas en materia de estrategia de expansión. Además, el Banco Central del Japón representa un papel decisivo en la alimentación financiera de los conglomerados.<sup>10/</sup>

---

<sup>10/</sup> Véase "Rapid economic growth in post-war Japan". The developing economies, vol. V, N° 2, junio de 1967.

Cuadro 2

DISTRIBUCION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS  
Y DE LAS PRINCIPALES APLICACIONES DEL FINANCIAMIENTO

(En porcentajes)

	Alemania		Estados Unidos	Francia		Japón		Reino Unido	
	(A)	(B)	(A)	(A)	(B)	(A)	(B)	(A)	(B)
<b>Financiamiento interno</b>	68.3	62.8	66.8	52.9	55.9	30.8	25.2	73.5	55.4
Amortizaciones	43.6	47.4	22.9	-	-	-	18.5	73.1	29.8
Garantías no distribuidas	19.7	9.7	43.9	-	-	-	3.4		22.3
Transferencias de capital	4.8	2.5	-	-	-	-	-	0.4	-
Otras	-	3.2	-	-	-	-	3.3	-	3.3
<b>Financiamiento externo</b>	31.7	37.2	33.2	44.4	44.1	69.2	74.8	26.5	44.6
Acciones	4.1	11.3	1.5	6.7	10.3	7.3	10.3	10.6	11.6
Obligaciones	1.4	12.8	7.6	3.6	15.3	2.4	1.6		15.9
Préstamos a plazo largo y mediano	11.2		3.6	16.7		18.5	59.5	14.6	
Préstamos de corto plazo	6.8	13.1	5.6	3.3	17.0		48.3	14.0	
Otras	8.2		14.4						
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Usos</b>									
Inversión fija	80.8	74.6	64.3	78.1	59.0	41.8	43.4	55.7	54.1
Existencias	6.3	8.1	8.1	6.3	15.1	7.7	9.1	13.6	13.5
Colocaciones financieras	12.8	17.3	23.1	15.6	-	50.5	47.5	31.7	32.4
Colocaciones a largo plazo (part. etc.)		5.8		-	22.8		7.2	-	18.0
Haberes líquidos	3.8	11.5	9.6	-	-		11.2	-	14.4
Créditos comerciales			13.5	-	-		23.7	-	

Fuente: Léopold Jeorgar, *op. cit.*, pág. 565.

Notas: (A) Cifras extraídas de cuentas financieras.

(B) Cifras extraídas de muestras de balances.

Son razones medias calculadas para los períodos 1959-1965 o 1960-1966.

/No se

No se trata, pues, como en los Estados Unidos, de evolucionar de una estructura en que convivían con cierta independencia la gran empresa productora integrada verticalmente con las grandes instituciones financieras ahorradoras-inversoristas, hacia otra más flexible en que el "conglomerado" no toma en cuenta los nexos tradicionales entre sectores eslabonados por el tipo de actividad sino que se busca más bien una interrelación diversificada entre capital real y financiero, bajo la égida de este último. Desde su origen, en el Japón, el "keiretsu" se instaló apoyándose fuertemente en un banco con su empresa financiera anexa, que constituye el núcleo alimentador de una constelación de empresas productoras, situadas en los grandes sectores dinámicos de la industria japonesa. La organización, por lo tanto, no es vertical ni hay una integración productiva entre las empresas de cada grupo. Los siete principales "keiretsu" aparte de estar sustentados por los siete bancos más importantes (que dan el nombre al grupo), compiten fuertemente entre sí en las mismas ramas en acelerado proceso de modernización, como metal-mecánica, química pesada, papel y material eléctrico. En consecuencia, el grupo no busca esencialmente las economías de escala y de especialización, como las antiguas sociedades anónimas norteamericanas, sino la "internalización de las economías externas", sobre todo las de naturaleza financiera, tecnológica y de mercado. El alto grado de competencia entre los grupos e incluso entre empresas de un mismo grupo, ha orientado la expansión hacia la maximización de las ventas más bien que la maximización de las ganancias.

Este estilo de desarrollo ha sido apoyado por el sector público japonés con una serie de medidas de política industrial y de comercio exterior, incluso la de "igual tratamiento" a todos los "keiretsu" que se manifiesta en la política del Banco de Japón en el sentido de otorgar préstamos crecientes y prácticamente iguales a los principales bancos privados cabezas de grupo.

Estas características de la intermediación financiera japonesa no son comunes a los demás países desarrollados, aun aquellos en que el sector público representa también un papel importante en el sector financiero, como Italia y Francia. En ningún otro país capitalista existe esa

/solidaridad institucional

solidaridad institucional entre la acción del gobierno y de la gran empresa en materia económica y financiera.<sup>11/</sup> Aun en Francia, donde el Estado controla estrechamente al sistema bancario y predominan las instituciones financieras públicas o semipúblicas, la gran empresa, sea por su alto grado de autofinanciamiento, sea porque recurre al mercado financiero abierto extrabancario, no depende en forma importante del crédito público. Este se dirige más bien a la pequeña y mediana empresa, a la gran empresa nacionalizada, o a financiar objetivos específicos de desarrollo sectorial y regional.

Tanto en los países desarrollados como en los subdesarrollados donde han adquirido importancia las instituciones públicas "desarrollistas" y hay gran control del sistema bancario (Italia, México, Chile y Brasil, por ejemplo), coexisten dos tipos de intermediación financiera con funciones distintas cuyas formas de actuación y de organización institucional corresponden a los distintos papeles que se asignan al sector público y privado. No hay así aquella integración y solidaridad tan manifiesta en el funcionamiento del sistema financiero global del Japón. En el caso de la intermediación financiera del sector privado es relevante, entre otros aspectos, el grado de "desnacionalización" o dependencia financiera del exterior que tienen los sectores o empresas dominantes de la economía.

Por otro lado, la penetración extranjera en sectores estratégicos de las economías nacionales ha ido acompañada en los últimos tiempos por cierto tipo de desarrollo financiero interno controlado desde afuera, que representa una nueva forma de capitalismo financiero internacional, pero sin las características clásicas del movimiento abierto de capitales. De hecho, en la etapa actual se acrecienta la dependencia financiera comercial y tecnológica de las empresas filiales y asociadas a la inversión directa extranjera, tanto en los países centrales como en los en vías de desarrollarse. Los fondos mutuos, los bancos de inversión y las "financieras" de distinto

---

<sup>11/</sup> Eso puede atribuirse a que en ningún país europeo la gran empresa es tan predominantemente "nacional" como en el Japón, por la mayor penetración en las economías europeas de las empresas de origen estadounidense o multinacionales.

tipo asociados a las empresas multinacionales, reemplazan progresivamente al tradicional control directo por participación mayoritaria en el capital de las empresas. Incluso la banca comercial extranjera va dejando de ser el instrumento principal de penetración y control del capital financiero internacional, en la medida en que el sistema bancario se ha nacionalizado progresivamente en una serie de países, o se encuentra bajo estricto control de los bancos centrales.

En lo que respecta a la intermediación pública, su importancia y funciones han ido cambiando en los últimos decenios según el estilo de desarrollo económico y social que se haya producido en los distintos países.

En los países de economía madura, y con mayor estabilidad financiera, los organismos públicos más importantes siguen teniendo por función fundamental regular la oferta monetaria y la liquidez general del sistema y mantener el funcionamiento "equilibrado" de un mercado abierto de valores. En cambio, no tienen mayor ingerencia en el financiamiento del desarrollo económico ni participar en forma importante en la orientación o control de los recursos de las empresas financieras privadas.<sup>12/</sup>

Las instituciones financieras públicas "desarrollistas" aparecieron en los países europeos para acometer las tareas de reconstrucción de la posguerra, y en los países subdesarrollados con variados propósitos, desde financiar proyectos de infraestructura e industrias básicas, hasta hacerse cargo de orientar y financiar programas de industrialización o desarrollo regional. Las instituciones públicas que se dedicaron exclusivamente a la primera tarea (como por ejemplo el Banco de Reconstrucción en Alemania Occidental) fueron perdiendo paulatinamente sus funciones. En la misma forma disminuyó la importancia relativa de varios de los organismos de fomento, que sólo trabajaban con proyectos específicos o sin fuentes regulares de captación de recursos.

Entre los organismos públicos que siguieron creciendo o por lo menos mantuvieron su importancia relativa están las instituciones financieras especializadas en crédito sectorial (agrícola, industria de transformación,

---

<sup>12/</sup> Sin menospreciar la profunda influencia y gravitación que tienen los gastos y subsidios públicos en el desarrollo de sectores estratégicos, a menudo de importancia militar.



vivienda), regional a la pequeña y mediana industria y al comercio exterior. Entre los países europeos los que más se destacan en este tipo de financiamiento son Francia y en menor medida Italia. Entre los latinoamericanos sobresalen México, Chile, Argentina y Brasil. Finalmente, como instituciones financieras públicas que además de fines de financiamiento tienen funciones reguladoras del mercado financiero privado y emiten títulos de deuda pública (fuera del Banco Central), cabe señalar la Nacional Financiera de México, el Instituto Mobiliario de Italia y por un tiempo breve en la posguerra, la copia argentina del último.

Es indudable que en la experiencia latinoamericana ha tenido una influencia apreciable sobre el desarrollo financiero la presencia de situaciones inflacionarias en ciertos países y períodos. Este aspecto se analizará más adelante a la luz de los casos de aquellos países en particular. De todos modos, cabe anticipar que la evolución reciente de Chile y el Brasil ha mostrado que cuando la etapa de desarrollo lo requiere se puede sobrepasar la barrera inflacionaria y crear mecanismos (como el de la corrección monetaria) que institucionalizan instrumentos financieros de aceptación generalizada para los ahorradores.

### III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN ALGUNAS ETAPAS SIGNIFICATIVAS DEL DESARROLLO LATINOAMERICANO

Este capítulo se propone examinar la evolución financiera de América Latina como respuesta a los requerimientos del proceso de diversificación de su estructura productiva interna. El planteamiento está hecho con vistas a los países de mayor desarrollo relativo de América Latina en que se advierten dos etapas históricas bien definidas en su proceso de desarrollo: hasta el decenio de 1930 con claro predominio del modelo primario exportador o de crecimiento hacia afuera y después de la segunda guerra mundial cuando predomina la sustitución de importaciones como forma de crecimiento hacia adentro.

#### 1. La intermediación financiera en el modelo primario exportador

Las necesidades financieras en la etapa de desarrollo hacia afuera fluyen casi enteramente del sector exportador, sea directamente para financiar la producción y comercialización de sus actividades primarias, sea en forma más mediata para atender a las necesidades de expansión de la infraestructura.

En lo que se refiere a la acumulación de capital, aunque la ampliación de la capacidad productiva en los sectores agropecuarios se hacía básicamente con recursos internos, reales y financieros, estos últimos dependían en gran parte de las altas tasas de utilidad proporcionadas por el comercio exterior. Por otra parte, las necesidades de financiamiento para las inversiones en los sectores de más alta densidad de capital, como la minería, el transporte, la energía, etc., fueron atendidas en su casi totalidad con capital extranjero, con inversiones directas o, en el caso del financiamiento gubernamental, mediante colocación de títulos públicos en los mercados externos de capital.

Las instituciones financieras más importantes se relacionaban principalmente con las actividades de exportación e importación, estaban también en gran medida formadas por casas bancarias extranjeras, algunas de las cuales eran filiales de los más grandes bancos mundiales. La intermediación propiamente nacional de dimensiones más bien reducidas y organización precaria, surgió en respuesta a las corrientes del comercio interno, para financiar a los agricultores con emisión de instrumentos de crédito hipotecario o en la actividad urbana mediante la creación de títulos de deuda directa comercial.

/Las bolsas

Las bolsas de valores son bastante antiguas en América Latina y en algunos países (Argentina, Chile, Brasil) en ciertos períodos del esquema primario exportador adquirieron un relieve mucho más marcado que en las etapas siguientes de industrialización interna. Ello se debió no sólo al aumento de las operaciones financieras basadas en el comercio externo y en la especulación cambiaria, sino también, y a veces en forma predominante, a la constitución de una infinidad de sociedades particulares por acciones que lanzaban títulos en el mercado financiero, dando lugar a grandes movimientos especulativos.

El surgimiento de instituciones bancarias con derecho a emisión, las súbitas fluctuaciones en el mercado de cambio, la especulación inmobiliaria y en la bolsa, dieron una marcada inestabilidad a los incipientes y poco organizados mercados financieros en América Latina. De hecho, en las últimas décadas del siglo pasado ocurrieron, en muchos países, violentas fluctuaciones financieras que acompañaban y amplificaban los ciclos comerciales, con bruscas salidas y entradas de capitales externos, períodos de inflación desenfrenada, devaluación de las monedas nacionales y pérdidas considerables en los valores financieros públicos y privados.

Este panorama crítico de la actividad financiera llevó a una mayor intervención del gobierno en el mercado de cambio y a la constitución de bancos públicos con derecho exclusivo de emisión del papel moneda, que empezaron a ejercer ciertos controles sobre la expansión bancaria.

De todos modos, los verdaderos sistemas bancarios nacionales con separación de las funciones financieras, comerciales y especulativas no aparecieron sino mucho más tarde. Pasada la gran crisis mundial, con el retiro de muchos organismos financieros internacionales y la ruptura definitiva del patrón oro, para atender las necesidades del sector público, entraron a funcionar los grandes bancos del Estado como verdaderas cabezas del sistema bancario, aunque no necesariamente con funciones diferenciadas del banco central.

Los rasgos fundamentales del financiamiento durante esta etapa, pueden resumirse de la siguiente manera: en relación con el sector privado, el sistema bancario operaba captando recursos de las unidades excedentarias en la agricultura (sobre todo de exportación) y en las actividades urbanas

/en rápida

en rápida expansión (comercio y construcción), transfiriéndolos a las unidades deficitarias en esos mismos sectores. El traspaso de los excedentes de la agricultura de exportación para financiar la acumulación de capital en los principales centros urbanos no parece haberse dado en esta etapa por la vía de los precios ni en muchos casos por el mecanismo fiscal, sino mediante transferencias de las ganancias en la actividad exportadora hacia la inversión urbana, sea directamente, como en el caso de la construcción civil, sea indirectamente por intermedio del sistema financiero. Toda esta acumulación se asentaba en una infraestructura de servicios económicos básicos que, como ya se señaló, era provista directa o indirectamente por el capital extranjero.

La industria naciente no se benefició en esta etapa con transferencias de excedentes en escala apreciable. Por lo general se autofinanció partiendo de su propia base artesanal, aprovechando las mejoras de precios relativos que le proporcionaban situaciones temporales de estrechez de balance de pagos y las oportunidades de expansión que les brindaba la propia diversificación de la demanda urbana de bienes y servicios. Sus momentos de mayor prosperidad estaban ligados a la crisis de comercio exterior o a las etapas de gran actividad financiera cuando el crédito se expandía y aumentaba la especulación. Al estabilizarse la situación financiera por la recuperación del sector exportador, la industria veía debilitadas sus posibilidades de expansión y volvía a sufrir la dura competencia de las importaciones. Pero a la larga, la acumulación interna de grandes ganancias en momentos de prosperidad, junto con un mercado de mano de obra barata y relativamente calificada (propiciado en muchos casos por las inmigraciones) permitieron a la industria subsistir por sí misma, aunque manteniéndose por largos períodos más bien estacionaria como ocurrió en particular en el período entre la primera guerra mundial y la crisis.

## 2. El financiamiento y la intermediación financiera en el modelo de sustitución de importaciones

### a) La etapa de transición

En la etapa de transición, desde la gran crisis hasta después de la segunda guerra mundial, el sector exportador no dejó de ser generador de excedentes y de traspasar en forma neta recursos al desarrollo interno por vía de instrumentos como la manipulación de los tipos de cambio y la tributación. Sin embargo, el estrangulamiento externo y, como consecuencia, el alza violenta de los precios relativos internos, hicieron muy lucrativa a la industria establecida y con capacidad sobrante, que resultaba automáticamente protegida del exterior. Se acentuó así el autofinanciamiento de la industria. Por otra parte, la entrada de capitales extranjeros se detuvo completamente y la fuga de capitales durante la crisis fue contrarrestada por la moratoria de la deuda externa y por los controles cambiarios que los gobiernos debieron emplear para hacer frente al déficit de balance de pagos. En este proceso, las filiales extranjeras instaladas en los sectores productores de bienes de consumo urbano se vieron obligadas a participar en el proceso de acumulación interna de capital, mediante la retención y reinversión de buena parte de sus ganancias al no poder remitirlas al exterior.

Por otro lado, las casas bancarias extranjeras perdieron su papel dominante en las corrientes financieras y se consolidó un sistema bancario nacional, que empezó a representar el papel de intermediario entre unidades excedentarias y deficitarias proporcionando el financiamiento requerido por la comercialización de la actividad interna, que en este período ganó peso relativo frente a los negocios de exportación e importación.

Las inversiones en la infraestructura económica dejaron de contar con nuevos financiamientos desde el exterior; y la mayoría de las concesionarias extranjeras de servicio público no mostraron mayor interés en seguir ampliando la capacidad productiva con sus propias utilidades tanto porque dejó de ser muy alta la rentabilidad en términos comparativos, cuanto por las dificultades para remesar sus ganancias al exterior o financiar las importaciones necesarias para el efecto.

/Los programas

Los programas de expansión del capital social básico pasaron entonces a pesar cada vez más sobre el sector público, que, por lo general, no disponía de instrumentos fiscales o financieros para cubrirlos adecuadamente.

En esta etapa de transición la actividad de los mercados financieros tradicionales perdió mucha de su animación anterior, ya que tanto la especulación en la bolsa de valores como las transferencias entre los organismos financieros internacionales y las grandes casas exportadoras entraron en franca declinación. Pero en contrapartida, como ya se había señalado, empezó a estructurarse un sistema bancario comercial bajo la égida de los grandes bancos públicos. En la Argentina, dado su mayor desarrollo urbano, funcionó también un verdadero mercado nacional de valores públicos y privados y en varios países se establecieron instituciones de crédito público para atender las necesidades de largo plazo de diferentes sectores de la economía, agricultura, industria y construcción.

El nuevo sistema financiero funcionó tanto a favor del sector privado como del público, con independencia de las fluctuaciones del comercio internacional y de los movimientos de capitales foráneos y permitió establecer los canales internos de captación de recursos para el financiamiento de la producción. Aunque la inversión de las actividades urbano-industriales aparezca financiada por recursos propios de las empresas, no cabe duda de que es el crédito bancario el que alimenta todas las actividades de comercialización entre los distintos sectores y regiones, y que, en consecuencia, da lugar a un ensanchamiento de los mercados monetarios que permite a su vez mayores ganancias, mayores ahorros monetarios y el subsecuente proceso de acumulación.

b) La industrialización "fácil" en la posguerra

Al terminar la segunda guerra mundial, todo este proceso de capitalización interna ya había adquirido ciertas proporciones sin mayores transferencias de recursos entre sectores, salvo las realizadas del sector exportador hacia la actividad interna; no obstante eran más o menos limitadas las posibilidades de una expansión industrial ulterior con esta estructura. Tanto el desgaste de parte del aparato productivo preexistente, como la capacidad de financiamiento interno, parecían haber llegado a un límite que impedía que la industrialización pudiera ingresar a una etapa de modernización y ampliación de escala.

/Indudablemente, la

Indudablemente, la recuperación o expansión del sector exportador, que se prolonga hasta la primera mitad del decenio de 1950 permitió ampliar la capacidad de inversión real (importaciones de equipo) y trasladar hacia la industria buena parte de las utilidades del sector exportador aprovechando para ello el mecanismo de los precios y, en particular, la política cambiaria. Este mejoramiento de la relación de intercambio con el exterior permitió también a los gobiernos apropiarse de parte de los beneficios del sector exportador y aumentar sus recursos financieros por la vía fiscal o parafiscal.

Sin embargo, los presupuestos públicos empezaron también a verse presionados por el incremento de las inversiones en servicios básicos y en prestaciones sociales. Esta tendencia se agravó a tal punto que al final del período (alrededor de 1954) la situación financiera del sector público deterioró en varios países y se volvió crónicamente deficitaria, lo que, juntamente con la agudización del desequilibrio externo, tuvo severas repercusiones inflacionarias.

En lo que concierne al financiamiento de la expansión industrial, las principales ramas manufactureras eran demandadoras netas de recursos al sistema financiero, fundamentalmente para capital de trabajo, pues sus altas tasas de utilidad, los subsidios implícitos a la importación de equipos y los créditos de proveedores desde el exterior, bastaban para financiar las nuevas inversiones.

Por otra parte, la afluencia de capital extranjero autónomo tuvo escasa significación para financiar la inversión pública y privada en esta etapa de industrialización extensiva. Lo mismo ocurrió con las inversiones privadas extranjeras y los préstamos foráneos al sector público. De hecho la deuda con el exterior aumentó más bien por efecto de las deudas comerciales de los importadores. La acumulación ayudó a desmejorar la situación de balance de pagos en muchos países, aunque todavía el poder de compra de las exportaciones de los bienes primarios se encontraba en franca expansión.<sup>13/</sup>

---

<sup>13/</sup> La acumulación de la deuda comercial y los violentos déficit de balance de pagos de los dos primeros años del decenio de 1950 se debieron no sólo a la política cambiaria vigente en la mayoría de los países de América Latina, sino fundamentalmente al pánico de que la guerra de Corea volviera a interrumpir los abastecimientos desde el exterior, lo que aumentó en forma considerable las importaciones de bienes duraderos y de equipos.

En general es fácil comprobar que este período de industrialización, íntimamente ligado con la aceleración del proceso de urbanización, tiene grandes necesidades financieras que hay que atender con recursos internos. Se trata fundamentalmente de recursos a corto y mediano plazo para financiar la actividad corriente del sector privado y que pueden ser provistos por la banca comercial. El problema más grave es a largo plazo y empieza a plantearse con cierta fuerza en relación con los grandes proyectos de infraestructura promovidos por el sector público y ciertas inversiones prioritarias para el desarrollo en sectores básicos.

Comienza a surgir una intermediación financiera pública de carácter "desarrollista" en varios países de América Latina, ya sea por creación de nuevos organismos - Banco Nacional de Desarrollo Económico y Banco del Nordeste en Brasil; Banco Industrial en la Argentina - o por la acción de organismos existentes - la Corporación de Fomento de la Producción en Chile, la Nacional Financiera en México. Estos organismos cumplen una función importante en el período subsiguiente de intensificación del proceso de industrialización, tanto en lo que respecta a promoción y orientación de inversiones públicas y privadas, como en la canalización del financiamiento interno y sobre todo externo para las nuevas actividades.

c) La industrialización intensiva

Sólo en Brasil, seguido por México y más tarde Argentina entraron en la segunda mitad del decenio de 1950 a la etapa de la industrialización que corresponde a la substitución de importaciones en ramas más pesadas como la de material de transporte, metal-mecánica, y otros insumos y equipos básicos.

Las necesidades financieras aumentaron considerablemente al intensificarse el proceso de industrialización sustitutiva, mientras que los sectores ligados a la exportación con excedentes transferibles no eran ya proveedores netos de recursos o eran francamente deficitarios. Ese aumento obedece al alargamiento del proceso productivo, su "internalización" y la mayor densidad de capital requerida por el cambio de composición de las actividades. Al introducirse una serie de eslabones entre la producción primaria y la producción de bienes finales industriales, que alargan el tramo económico de la producción intermedia, se eleva



automáticamente el coeficiente de necesidades financieras directas e indirectas por unidad de producto final. "Internalizar" la producción de insumos y bienes de capital representa un aumento en los costos de producción de las industrias de bienes de consumo y la pérdida automática de los créditos de proveedores del exterior, lo que también abulta las necesidades de financiamiento corriente con recursos internos. Por último, la introducción de los nuevos sectores sustitutivos significa que aun cuando la tasa global de inversión en el sector industrial no haya subido en algunos países, el hecho de cambiar su composición en favor de ramas más pesadas de mayor escala y de más largo plazo de maduración, exige inmovilizar gran volumen de recursos financieros.

Buena parte de esas inversiones fueron realizadas directamente por empresas extranjeras, pero eso no impidió una mayor presión sobre los recursos financieros internos, ni siquiera, en algunos casos, que haya aumentado la participación relativa de los recursos externos en el financiamiento global de los nuevos sectores. En la mayoría de las ramas de bienes duraderos de consumo o de bienes de producción, aunque la propiedad del capital fuera casi en su totalidad extranjera, los recursos que entraron bajo la forma de inversiones directas o préstamos representaban poco más que el financiamiento de las importaciones de equipos. El proceso de acumulación de capital consiguiente se debe, en la etapa de inversión, a la capacidad de atraer recursos internos de otros sectores, en especial del sector público mediante subvenciones (explícitas o no) de tipo cambiario, fiscal y financiero. Una vez puesta en marcha la fábrica, la empresa extranjera, casi siempre dominante, cuando no la única en el sector, tenía amplias posibilidades de autofinanciamiento. Obtenía grandes utilidades en condiciones de reserva casi absoluta del mercado, y tenía gran facilidad para recurrir al sistema bancario nacional en busca de su financiamiento corriente. En consecuencia, si se distingue la propiedad de los recursos (extranjeros) de la formación de recursos (mercado interno) se llegará a la conclusión de que, después de una entrada inicial de capital externo, se genera una demanda considerable de recursos financieros de corto, mediano y largo plazo que es atendida, en último análisis, sustrayendo "excedentes" efectivos o potenciales de los demás sectores internos.

/Por su

Por su parte, el sector gubernamental, al elevar considerablemente sus gastos de inversión y al mantener o aumentar las transferencias corrientes a consumidores y a empresas públicas con crecientes déficit operativos, sin respaldo en un ahorro fiscal, se vuelve crónicamente deficitario y pasa a ejercer una presión considerable sobre el sistema financiero para obtener recursos adicionales.

Aunque muchos países hayan recurrido a la asignación específica de impuestos a las tasas y préstamos obligatorios, vinculando estos ingresos a los gastos de capital, tales procedimientos sólo representaban un medio de garantizar la ejecución de los programas de inversión pública. Como al final, el gobierno no alcanzaba a elevar su ingreso corriente al mismo ritmo que sus gastos totales, siempre resultaban déficit considerables que era necesario financiar en la mayoría de los casos con recursos del sistema bancario.

Por otra parte, y tal vez por primera vez en grado importante desde que se inició el modelo de desarrollo "hacia adentro" el crédito externo fue en este período una fuente importante de recursos. Aunque la entrada de inversiones extranjeras o de créditos al gobierno demandaba recursos financieros internos adicionales, el potencial efectivo de ahorro y sobre todo de inversión se vio incrementado en esta etapa, por la participación externa, sobre todo en aquellos países que presentaban mejores oportunidades de inversión, vale decir, un suficiente margen de mercado para la sustitución de importaciones. El hecho de que ese aumento de potencial no se haya traducido aparentemente en una elevación considerable de la tasa efectiva de ahorro-inversión parece haberse debido, sobre todo, a dificultades internas en la movilización de recursos.

Sin embargo, las mayores exigencias del lado del financiamiento público y privado no fueron acompañadas por modificaciones importantes en la estructura financiera interna. Faltó así capacidad para captar y transferir ahorros voluntarios en la cantidad y forma convenientes al financiamiento del proceso y también para establecer nuevas formas de captación fiscal y parafiscal que reemplazaran a las tradicionales y a las vinculadas con la captación de excedentes del sector exportador. De este modo, la mayoría de los países entró a utilizar la expansión inflacionaria como un medio de equilibrar la presión simultánea del sector

público y privado sobre el sistema financiero. En algunos casos, y por períodos más o menos cortos según las características de cada país, éste se convirtió en un efectivo mecanismo de ahorro forzoso que sancionaba a posteriori las decisiones de inversión en los sectores con mayores posibilidades, pero que a la larga perdió por completo su eficacia. No es por casualidad que entre las economías más dinámicas que no han tenido que recurrir al mecanismo inflacionario se destaquen México y Venezuela. El primero ha conseguido, bajo el control del sector público, desarrollar instituciones financieras capaces de captar los recursos de buena parte de las unidades económicas potencialmente excedentarias para asignarlos a los sectores deficitarios con mayores posibilidades de expansión, entre ellos el propio sector público descentralizado. En Venezuela se mantuvo durante todo el período la situación favorable del sector exportador, lo que permitió que funcionara como fuente permanente de excedentes transferibles a los demás sectores en proceso de modernización, por la vía fiscal o parafiscal.

El mecanismo de ahorro forzoso que representa la inflación sólo tuvo cierta eficacia y por períodos más o menos breves en aquellos países en proceso de expansión acelerada donde no había el riesgo de fuertes tensiones redistributivas en respuesta al desgaste mecánico inflacionario de captación. Mientras se cumplieran esas condiciones en el período 1957-61 el Brasil ofreció quizá el ejemplo más notable. La inflación resultó, efectivamente, un instrumento de transferencia intersectorial de recursos, sustrayendo los excedentes potenciales de todos los agentes y sectores económicos que no tuvieran capacidad de reacción y de expansión comparable a la de los sectores más dinámicos. El traspaso se efectuaba por la vía monetaria y gracias a modificaciones bruscas de los precios relativos de los principales bienes y servicios, en desmedro, claro está, de salarios, intereses, alquileres y otras formas de ingresos contractuales relativamente rígidos.

En la medida en que el proceso inflacionario se mantiene por más tiempo, todos los agentes económicos y sociales empiezan a reaccionar más rápidamente y al acelerarse la propagación inflacionaria se pierde la capacidad de transferir efectivamente los recursos. Una vez que el

sistema de precios se vuelve extremadamente solidario (cualquier alza de precios en un sector se propaga casi instantáneamente a los demás), las expectativas alcistas pasan incluso a anticipar y extrapolar la tendencia inflacionaria y a tornarla pasiva como mecanismo de financiamiento. La inflación pierde su funcionalidad al volverse autopropulsada e incontrolable.

Estas circunstancias, que se dieron en varios países, llevaron a la aplicación de políticas más o menos radicales de estabilización, que si bien, en general, no eliminaron el fenómeno, por lo menos lo pusieron bajo control. De este modo, se planteó como necesidad ineludible la de establecer o desenvolver otro tipo de organización financiera, que fuera compatible con una disciplina relativa de las presiones inflacionarias y con las nuevas exigencias que presentaba la transición hacia el nuevo esquema de desarrollo que caracterizó, en lo principal, a la segunda mitad del decenio de 1960.

En los países de mayor desarrollo relativo de la región, la evolución y la política de México representan una excepción frente a las tendencias y problemas que debieron enfrentar otras economías. México, sobre todo a partir de mediados del decenio de 1950, logró controlar con eficacia las presiones inflacionarias, y se caracterizó por su claro empeño en emplear las instituciones y mecanismos de intermediación al servicio de objetivos económicos desarrollistas.

d) México, un caso de desarrollo financiero atípico

El desarrollo de la estructura financiera mexicana empezó antes que el de los demás países de América Latina.<sup>14/</sup> Su rasgo más sobresaliente desde 1955

---

<sup>14/</sup> Desde 1931-36 que se implantó la estructura financiera básica, que rige hasta la fecha, con el Banco de México actuando con gran efectividad como banco central, manteniendo control sobre las instituciones de crédito privadas y las finanzas internacionales del país, en tanto actuaba simultáneamente como fuente principal de financiamiento del déficit gubernamental. Data de este período también, la creación de la Nacional Financiera cuyos mecanismos de operación se fueron perfeccionando hasta la segunda mitad de la década del 50.

Para un análisis más profundo de la evolución financiera mexicana, véanse los siguientes libros: Robert L. Bennett, The financial sector and economic development: the mexican case, John Hopkins Press, 1965; Raymond W. Goldsmith, The financial development of Mexico, OCDE; y sobre todo Dwight S. Brothers y Leopoldo Solís M., Evolución financiera de México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1967.

es el papel fundamental que representa el sector público, tanto por la participación directa de los intermediarios financieros del gobierno en el financiamiento global como por la acción concreta del Banco de México y de la Nacional Financiera en el manejo de una política conducente a desarrollar un mercado de títulos a largo plazo. Las decisiones de estos organismos gubernamentales en cuanto a los sistemas y tipos de interés, creación de activos financieros indirectos especializados y control de las compañías financieras privadas, parecen haber sido decisivos en el proceso de orientar las inversiones y una oferta adecuada de fondos hacia proyectos de rentabilidad privada más bien dudosa a corto plazo, pero de interés social.

Los fondos disponibles para los intermediarios financieros del gobierno han provenido de su ingreso fiscal, del resto del mundo y de ventas de títulos de débito al sector privado. Dado el monto de recursos obtenidos del mismo sector público y del exterior, los intermediarios financieros públicos entran a diversificar sus activos financieros indirectos y a manipular sus respectivos tipos de interés, de modo de atraer para sí el máximo de la demanda del público. Finalmente, para redondearlo todo y hacer el puente entre la cantidad de fondos asignados por los organismos financieros públicos y los precios y tipos de interés del mercado, controlaban a las empresas financieras privadas, sometiendo las corrientes de fondos dentro del sistema financiero a reglamentaciones cuantitativas y cualitativas estrictas. En esta forma no son solamente las preferencias de los empresarios o de los individuos por determinados tipos de activos indirectos los que determinan la cantidad de fondos asignados por las instituciones financieras, sino que pesan considerablemente las determinaciones impuestas por la política financiera gubernamental con el intento de orientar la corriente de fondos hacia sectores considerados prioritarios.

La importancia cuantitativa de la intermediación financiera pública puede evaluarse teniendo en cuenta que de todo el financiamiento nuevo al sector privado entre 1945 y 1953, el 30 % de los recursos son imputables

/a fuentes

a fuentes financieras gubernamentales.<sup>15/</sup> Esto no significó una elevada participación de fuentes externas en el financiamiento de los gastos de inversión de las empresas, toda vez que en el período 1940-60, 70 a 90 % de la inversión privada bruta se financió con recursos propios.<sup>16/</sup>

Otro rasgo sobresaliente es que la expansión monetaria a favor del sector público, que en varios países resultaba automáticamente en una expansión secundaria a favor del sector privado, en México era contrarrestada por el mecanismo del 100 % de reservas obligatorias sobre todos los incrementos de depósito del sistema financiero en general.<sup>17/</sup> El control monetario y financiero, que se ejerce con las fuerza a partir de la devaluación de 1954, impidió que la banca comercial, primero, y las demás instituciones financieras, después, operaran como propagadoras de la presión de caja ejercida por el sector público. Además, el plan de control selectivo de crédito forzó a las instituciones financieras privadas a financiar el desarrollo económico, al obligarlas a adquirir determinados valores públicos y conceder créditos de fomento a actividades prioritarias.

Los valores públicos que componían en forma obligatoria las carteras de las instituciones financieras privadas eran una proporción cada vez mayor de sus depósitos netos marginales, y, además, de un rendimiento muy inferior al tipo corriente de interés. Este procedimiento recundó en un acceso preferencial del gobierno a los recursos de esas instituciones, con lo que se posibilitaba la realización simultánea de una política de financiamiento público y de estabilización monetaria heterodoxa.

Este modo de funcionamiento de las instituciones financieras fue, sin duda, un elemento importante para evitar que ciertas presiones inflacionarias (normales en un intenso proceso de urbanización con cambios acentuados en la composición de la demanda y en la estructura productiva) dieran lugar a mecanismos de propagación inflacionaria de tipo financiero.

---

15/ Véase Robert L. Bennett, The financial sector and economic development. The Mexican case, op.cit. Entre las fuentes de financiamiento nuevo se excluyen los créditos a corto plazo del sistema financiero convencional, las reservas para depreciación, las ganancias retenidas y la inversión directa de ahorro acumulado.

16/ Véase Evolución financiera de México, op.cit.

17/ CEPAL, Estudio económico de América Latina, 1969 (E/CN.12/851) (en prensa).

México fue capaz de evitar un desarrollo encadenado de las presiones por financiamiento del sector privado y público al practicar una política de crédito selectivo que hiciera compatible los requerimientos de expansión de los sectores prioritarios con la necesidad de mantener un alto grado de estabilidad en el sistema.

Por otra parte, las autoridades financieras propiciaron y controlaron un desarrollo más intenso de la intermediación financiera no monetaria, estimulando la diversificación de los activos financieros privados. Para eso, el Banco de México respaldó las cotizaciones de una amplia gama de valores de interés fijo y garantizó la liquidez de prácticamente todo crédito contra las instituciones financieras. Para ofrecer a los poseedores de títulos una garantía contra el riesgo de devaluación, autorizó también que las entidades financieras privadas y públicas recibieran depósitos en moneda extranjera. Esta medida, si bien supuso una merma de las reservas oficiales de divisas, no parece haber representado para el país una pérdida sustancial de reservas globales de cambio, ya que los fondos en moneda extranjera ingresados en cuenta de depósito no fueron masivamente utilizados en la compra de giros contra instituciones financieras en el exterior. O sea, dada la relativa estabilidad financiera mantenida después de 1956, la confianza en los valores de renta interna, el control sobre casi todo el mercado que mantenía el Banco de México y la competencia de la intermediación pública, no se verificaron transferencias de fondos importantes a mercados financieros externos.

El desarrollo de la intermediación financiera no monetaria (o extra-bancaria) privada, fue muy grande en toda la posguerra y se aceleró después de 1955 a raíz de las medidas apuntadas. Así, del total de valores de renta fija en circulación, la participación del Banco de México bajó de 51.5 % en 1942 a 10.6 % en 1960, mientras la de las instituciones privadas subía del 5.3 al 28.3 % en igual período.

De 1956 a 1960 el activo de las instituciones privadas no monetarias subió con gran rapidez y llegó a representar un tercio del aumento total en el activo del sistema financiero. El tipo más importante de institución de crédito privado no monetario fue el de las llamadas "financieras". Su participación en los recursos totales de este subsector financiero subió

/de 4.5 %

de 4.5 % en 1940 a 37.9 % en 1950, 37.6 % en 1955 y 60 % en 1960. Más del 70 % del crecimiento de los recursos totales de todas las instituciones financieras durante el período estuvo representado por las financieras.<sup>18/</sup>

Los fondos de las "financieras" se usaron principalmente para préstamos y créditos a empresas particulares y otras instituciones financieras, y, a raíz de la extensión de los controles selectivos a su área de actuación, a partir de 1958, fueron obligadas a incrementar considerablemente el crédito al gobierno.

El funcionamiento de todo este aparato institucional permitió a la economía mexicana desarrollarse con adecuadas tasas de liquidez y con una provisión regular de recursos financieros internos a mediano y largo plazo, correspondientes a los requerimientos de diversificación de la capacidad productiva, en un período (1956-1961) en que varios de los países de América Latina ya enfrentaban dificultades crecientes de financiamiento interno, tanto privado como público.

No hay ninguna señal de que la evolución financiera de México, haya influido en el sentido de elevar la tasa de ahorro interno bruto de la economía en su conjunto, que no fue, hasta hace poco, de las más altas en América Latina.<sup>19/</sup> Además, en el período 1956-60, como en casi todos los demás países latinoamericanos, lo que sí aumentó fue la participación del ahorro externo a causa del incremento de los déficit de balance de pagos. Sin embargo, a la actuación financiera pública parecen deberse tanto la estabilidad relativa de la economía mexicana, cuanto la posibilidad de mantener un ritmo de inversiones sin aumento de la participación directa del gobierno en la formación de capital, que se mantuvo en cerca de 40 % desde 1940 a 1960 (incluyendo los gastos de inversión de las empresas públicas cuya participación relativa ha aumentado).<sup>20/</sup>

---

<sup>18/</sup> Véase Evolución financiera de México, op.cit.

<sup>19/</sup> Fluctuó en el período 1950-60 entre 13 y 14 % del producto nacional bruto. Véase Evolución financiera de México, op.cit.

<sup>20/</sup> Véase Raymond W. Goldsmith, The financial development of Mexico, OCDE. Esta proporción de 40 % es válida si se aceptan las antiguas estimativas de cuentas nacionales; con las nuevas la participación sería mucho menor, de cerca de 30 %.



A mantener la posibilidad de acción del gobierno en la orientación y financiamiento de las inversiones prioritarias, sin un aumento muy fuerte de su participación directa, ni en la carga fiscal, contribuyó en forma decisiva la creación de la Nacional Financiera y de ciertas entidades públicas financieras no monetarias. La Nacional Financiera es la institución nacional más importante después del Banco de México. Funciona principalmente como banco de fomento y es el mayor proveedor de fondos para financiar los gastos de inversión industrial, pero también es una importante emisora de valores. Las condiciones en que se ofrecen sus valores al público tienden a regir la estructura de tipos de interés y vencimientos para el conjunto del mercado. Además, sirve de agente fiscal federal en la venta de valores gubernamentales y como agente de gobierno en la gestión y administración de préstamos externos. A pesar de que no hay cuentas de usos y fuentes de fondos que muestren la participación de la Nacional Financiera en el total de las instituciones financieras, se estima que en el decenio de 1950 sus recursos representaron entre 30 y 40 % de los recursos combinados de todas las instituciones nacionales de crédito no monetario, excluyendo las del Banco de México. Gracias a la sólida reputación financiera de este organismo público, el gobierno ha sido capaz de colocar títulos públicos no sólo en el mercado interno sino también en el exterior.

Los fondos de la Nacional Financiera se utilizaron principalmente para apoyar los gastos en infraestructura (evitando así un aumento de la carga fiscal) y otros gastos de inversión en la industria y en las manufacturas, tanto del sector público como del privado. También una proporción relativamente pequeña y decreciente de esos fondos se ha puesto a disposición de diversas empresas comerciales y de servicios, así como de otras instituciones financieras y unidades gubernamentales.

La experiencia mexicana es, en sus rasgos fundamentales, totalmente distinta de la de los demás países de América Latina. Primero, en ninguno de ellos se ha desarrollado una intermediación pública destinada a entregar recursos a largo plazo de magnitud relativa y de la antigüedad de la mexicana. Segundo, aunque algunas bancas o entidades de fomento estatales

/hayan tenido

hayan tenido importancia en proporcionar fondos a largo plazo y en orientarlos hacia inversiones prioritarias del sector privado y público (como el Banco Nacional de Desenvolvimiento Económico del Brasil y la Corporación de Fomento de la Producción de Chile), ninguna de ellas, como la Nacional Financiera, entró a ofrecer títulos indirectos en el mercado financiero, a controlar las aplicaciones de las entidades financieras privadas, ni mucho menos a regular en conjunto con el Banco Central las corrientes intra-sectoriales dentro del mismo sistema financiero. En ningún otro país de América Latina se montó un aparato institucional público dirigido a organizar y desarrollar un mercado de títulos a largo plazo, bajo su control, y capaz incluso de transferir recursos de la intermediación financiera privada a la pública, siempre que el gobierno tuviera proyectos prioritarios sin cobertura financiera propia.<sup>21/</sup>

---

<sup>21/</sup> La contribución hecha por las entidades financieras privadas al financiamiento de los déficit públicos fue poco importante antes de 1955; sin embargo, durante el período 1956-60 representaron cerca del 50 % del incremento de las tenencias totales del sistema financiero, a cargo del sector gubernamental, cantidad igual a cerca del 51 % del aumento de sus activos durante el período. Véase de nuevo Evolución financiera de México, op.cit.

#### IV. EVOLUCION EN EL DECENIO DE 1960

##### 1. Problemas que planteó esta nueva etapa del desarrollo latinoamericano

Al comenzar el decenio de 1960 eran varios los países de América Latina que habían alcanzado cierto grado de industrialización, con mayor o menor diversificación de la estructura interna del sector industrial. A la vez habían agotado casi las posibilidades dinámicas que ofrecía la sustitución de importaciones basada en una reserva anterior del mercado o en una ampliación restringida de éste.

La estrechez del mercado interno se puso de manifiesto cuando el proceso de expansión dejó de alimentarse de las demandas intersectoriales de complementación y diversificación inherentes a un proceso de cambio rápido del mecanismo productivo. Indicación de este fenómeno fue la tendencia a la desaceleración del ritmo de crecimiento que se manifestó en muchos países de América Latina en la primera mitad de los años sesenta, y que se debió a varios tipos de problemas estrechamente vinculados.

En primer lugar los problemas relacionados con la base del mercado interno, agravados por los ingresos bajos, en términos absolutos, de la mayoría de la población y por su acentuada concentración en un grupo reducido, constituyeron limitaciones del dinamismo derivadas de la estructura y la dimensión de la demanda.

En seguida los problemas relacionados con la estructura de la oferta, que reflejaba la falta de un bloque integrado de nuevos proyectos que pudiese sostener y activar los nexos intersectoriales y ampliar en forma autónoma el ingreso y el empleo, tuvieron su origen en un conjunto de circunstancias entre las cuales sobresalen la dificultad de financiar los proyectos públicos y el escaso interés del capital extranjero por avanzar en la sustitución de importaciones mediante proyectos más complejos de dudosa rentabilidad.

En tercer lugar, se observaron limitaciones a veces radicales de la capacidad de importar, a causa del escaso dinamismo de las exportaciones tradicionales y de la dificultad de colocar exportaciones más diversificadas en los mercados internacionales. Y por último, hubo ciertas perturbaciones muy concretas, como la crisis de estabilización en el

Brasil o la progresiva disminución de la liquidez por una política monetaria restrictiva en la Argentina.

En esta etapa, que como se dijo antes comenzó a revelar el agotamiento de los mecanismos para ampliar el mercado interno, se fue poniendo de manifiesto que no era posible mantener el nivel de operación de las actividades industriales más modernas recurriendo a nuevas transformaciones de la estructura productiva, y que en cambio iba adquiriendo una importancia casi decisiva la necesidad de ampliar y diversificar la demanda. En otras palabras, pasó a primer plano el problema de disponer de recursos de mediano plazo para financiar la venta de los bienes que podían producirse con la capacidad instalada existente.

De este modo, las empresas de los principales sectores dinámicos que, hasta llegar a esta etapa, se habían limitado de preferencia a utilizar el crédito bancario para financiar sus operaciones corrientes y a emplear sus utilidades retenidas para financiar la expansión, pasaron a enfrentar varios problemas que obstaculizaron su proceso de acumulación interna.

En primer lugar, se limitó la rentabilidad esperada de nuevas inversiones por la restricción general de la expansión y surgió una apreciable capacidad ociosa en varios sectores industriales.

Como consecuencia, se hizo necesario aprovechar más las posibilidades de un mercado que se caracterizaba por una distribución del ingreso concentrada en la cumbre y por estratos medios urbanos muy vulnerables al efecto de demostración del consumo conspicuo de los estratos con ingresos altos. Esto obligó a financiar en forma creciente las ventas de bienes de consumo finales de todas clases empezando por los duraderos. Pero al extender los montos y plazos de los créditos al consumidor urbano se enfrentaban de inmediato las rigideces del mecanismo financiero, basado en un sistema bancario tradicional incapaz para extender el crédito en forma elástica por el control creciente que ejercían las autoridades monetarias sobre la expansión secundaria de los medios de pago, con la intención de evitar la propagación inflacionaria.

En estas circunstancias comenzó a surgir como respuesta un incipiente mercado financiero "extrabancario", paralelo o superpuesto al mercado tradicional, constituido por una serie de nuevas instituciones financieras

/que suministraron

que suministraron a las empresas recursos adicionales para financiar sus ventas o permitieron a los consumidores un endeudamiento creciente, con lo que se fue ampliando la brecha entre sus ingresos corrientes disponibles y la capacidad de incrementar su gasto.

El capital inicial para desencadenar un proceso de acumulación financiera que permitiera ampliar estas operaciones de crédito para el consumo (requisito indispensable, para recuperar el ritmo de actividad y aprovechar la capacidad sobrante) provino de las fuentes siguientes:

En la mayoría de los casos, del propio sistema bancario convencional, que tendió a crear filiales financieras para utilizar mejor sus ganancias y ampliar su capacidad de crédito, generalmente con independencia de la expansión de los medios de pago que permitían las autoridades monetarias.

En segundo lugar, de capitales extranjeros de corto plazo atraídos por la elevada rentabilidad de un sector financiero nuevo con perspectivas dinámicas y, en el caso de países de una alta tasa de inflación, por las posibilidades de especulación cambiaria que ofrecían devaluaciones sucesivas.

Por último, de los excedentes de algunas empresas de los sectores productivos directamente interesados en ampliar sus ventas, como por ejemplo, las industrias de bienes de consumo duradero, que en muchos casos crearon sus propias filiales de venta o compañías de financiamiento del consumo.

Una vez iniciado el proceso, la expansión queda asegurada por las posibilidades de acumulación interna de las mismas empresas financieras y muy pronto se transforma en autosostenida, siempre que los títulos de deuda directa de las familias o empresas se liquiden en proporción inferior a las nuevas emisiones de deudas "indirectas" de las entidades de financiamiento. Por lo general, las colocaciones de los títulos de estas últimas están aseguradas, porque ofrecen a los proveedores de recursos un tipo de interés más alto que las demás operaciones del mercado financiero. En países con severa inflación, como Chile y Brasil, se establecieron mecanismos de "corrección monetaria" para actualizar la rentabilidad de títulos que brindan una renta fija e impedir la reducción del valor real de los activos financieros.

En el decenio de 1960 los problemas de financiamiento del sector público se presentaron con complejidad y urgencia mucho mayores que en etapas precedentes. Los gobiernos obligados a mantener una participación elevada

y a veces creciente en el gasto total de la economía por compromisos asumidos con programas de desarrollo que significan múltiples gastos de inversión en los sectores básicos de la infraestructura económica y social, ya no contaban con el "fácil" arbitrio de sustraer recursos por la vía inflacionaria.

Por otra parte, hubo pocas posibilidades de comprimir los gastos de consumo; lo que se hizo generalmente como medida de corto plazo fue adoptar políticas de "choque" por la vía de la congelación o la disminución relativa de salarios, y a más largo plazo, confiar en la eficiencia de reorganizaciones administrativas sin despido masivo de gente, que el mercado del trabajo no estaba en condiciones de absorber. Tampoco fue factible disminuir los gastos de inversión sin comprometer seriamente la actividad económica en general, la de los sectores productores de insumos y de equipos en particular, ya que su dependencia de la demanda pública iba en aumento.

En estas circunstancias, el sector público se vio obligado a aumentar la carga fiscal, a utilizar nuevos mecanismos para obtener crédito público interno compitiendo en el mercado financiero privado, o en varios casos, a acrecentar el endeudamiento externo. Las combinaciones de estos tres medios dependieron mucho de las condiciones de cada país.

Aunque en un período de desaceleración del crecimiento y de transición hacia un nuevo estilo de desarrollo, la propensión a invertir del sector es mayor que la del sector privado, resulta muy difícil de sustraer todo el excedente de las familias de altos ingresos o de las empresas con pocas oportunidades de inversión productiva, cuando es ese mismo potencial de ahorro "ex-ante" el que financia la producción y las ventas de los principales sectores industriales más modernos, que a veces tienen una considerable capacidad ociosa.

Por esta razón, en los años sesenta la política económica en materia de financiamiento del sector público, por lo menos en los países del cono sur, estuvo orientada por un doble propósito, a veces contradictorio: el control de la inflación y el reinicio del crecimiento, lo que obligó a manejar los instrumentos fiscales y monetarios en forma más cautelosa y sofisticada que en el decenio anterior.

Para encontrar nuevas fuentes de recursos y poder ampliar el gasto sin aumentar la presión inflacionaria, algunos gobiernos latinoamericanos

/tuvieron que

tuvieron que hacer reformas fiscales más o menos profundas (Brasil y Chile) o aumentar sensiblemente la carga fiscal con la misma estructura de impuestos. En ambos casos, la mayor carga tributaria recayó de preferencia sobre los consumidores y no sobre los empresarios, protegidos por diversas exenciones fiscales o políticas compensatorias de transferencias.

En materia de política financiera, por lo general se dotó a las instituciones públicas de nuevos instrumentos para captar recursos (títulos reajustables de la deuda pública, fondos especiales) y en casi todos los países se aumentó fuertemente la deuda externa.

La mayor expansión de las exportaciones incluidas las tradicionales permitió que en ciertas economías mejorara la situación de la parte del sector fiscal que se sigue apoyando en los ingresos del comercio exterior.

La acción gubernamental encaminada a recuperar el ritmo de expansión de sus propias actividades y de las actividades del sector privado y a mantener una tasa de inflación manejable no siempre logró cumplir sus propósitos con facilidad. En algunos países, como Chile, se consiguió una expansión financiada del gasto público pero no se pudo recuperar el dinamismo del sector privado ni mantener estable la tasa de inflación.

En otros, como Brasil y Argentina, se controló la inflación, se acrecentó la participación del sector público en la actividad económica y se recuperó el dinamismo de los sectores privados más dinámicos (con tecnología más compleja).

A esto último contribuyó tanto el efecto de la demanda derivada de la inversión autónoma del gobierno en los principales sectores de bienes de capital y de producción, como el nuevo interés demostrado por el capital extranjero en invertir en la modernización y expansión de ciertas industrias ligadas a la sustitución de importaciones (petroquímica y otros insumos de bienes de capital), a la diversificación del consumo de las capas medias y altas (y nuevos servicios) y a la exportación de productos no tradicionales, sobre todo dentro de las zonas latinoamericanas que están integrando sus mercados.

En resumen, hacia mediados del decenio se inició en varios países de América Latina una transición más o menos acentuada hacia una nueva etapa y estilo de desarrollo, fundado en la ampliación del consumo de las capas

/medias urbanas,

medias urbanas, y el avance progresivo del Estado no sólo como líder del proceso y promotor de una serie de actividades privadas, sino también como inversionista autónomo.

En este proceso de transición cumplieron un papel fundamental las nuevas formas de financiamiento público y privado vinculadas a las organizaciones financieras internacionales. Ellas permitieron ampliar los mercados de bienes de consumo duradero y lograron una mayor complementación entre los recursos financieros internos y los externos, con relativa independencia de los problemas de financiamiento del balance de pagos.

Así, por ejemplo, el fuerte aumento de la deuda externa de corto plazo en los países de mayor desarrollo relativo de América Latina se desvinculó, por primera vez en la posguerra, de los problemas ligados a la capacidad para importar. De hecho, México, Brasil, Chile y Argentina entre otros, consiguieron en los últimos años del decenio una entrada neta de capitales que les permitió acumular reservas, en vez de servir sólo para financiar el déficit en el balance de pagos. Dicho de otro modo, las corrientes de capital de corto plazo fueron "financieras" y se destinaron a establecer nuevas formas de crédito interno en reemplazo o en complementación del financiamiento bancario tradicional.<sup>22/</sup> Se acentuó así la importancia de los organismos financieros extrabancarios (no monetarios) ligados a las corporaciones financieras internacionales, y se deterioró la posición relativa de la banca comercial tradicional y a veces de la misma intermediación pública "desarrollista". En los casos en que esta última mantuvo o mejoró su posición, esto se debió sobre todo al haber sido depositaria de nuevos fondos externos, sobre todo de los programas especiales financiados por el BID o el Banco Mundial.

---

<sup>22/</sup> En algunos países se impartieron instrucciones especiales del Banco Central para facilitar la entrada de capitales financieros de riesgo no asignados a proyectos específicos ni regidos por cláusulas estipuladas de reembolso (plazos, tasas, etc.): en el Brasil, la instrucción 289 y la circular 63 del Banco Central; en Chile el artículo 14 del Decreto N° 1272.



2. Elementos del análisis de tendencias en la intermediación financiera

Antes de revisar algunas tendencias en el proceso de intermediación en América Latina, poniendo de relieve los rasgos más característicos en varios países, es interesante especificar el esquema de análisis que parece más adecuado.

En primer lugar, incide sobre el desarrollo de la intermediación financiera cuanto se refiere a presiones inflacionarias, políticas de estabilización y, específicamente, políticas monetarias que se ha observado en el pasado reciente en diferentes países de América Latina. Así, las tendencias que pueden considerarse "normales" en el sector financiero a medida que crece el ingreso por persona - como, por ejemplo, el aumento del grado de liquidez de la economía y cierta disminución progresiva de la importancia de los intermediarios tradicionales -, es posible que se vean alteradas por la preocupación con las presiones inflacionarias y las influencias eventuales de la expansión global del circulante.

En segundo término, debe considerarse una dimensión institucional del asunto. Aquí se perfilan tres rasgos fundamentales:

a) La modernización de los aparatos financieros tradicionales, sobre todo del sistema bancario, desde dos puntos de vista: el de nuevas instalaciones y equipos (con incorporación de la moderna tecnología bancaria) y el de la búsqueda de formas más especializadas de captación y asignación de recursos que les permitan extender su cobertura en términos sectoriales y personales.

b) La creación de nuevas instituciones públicas y privadas con mecanismos distintos de captación de recursos y funciones diferenciadas en cuanto a la utilización de fondos.

c) La mayor integración de las nuevas instituciones, o reacomodación de las tradicionales, con los cambios en la organización financiera internacional, tanto respecto al comportamiento de los nuevos grupos privados internacionales como en cuanto a los organismos supranacionales de financiamiento (BIRF, BID y USAID). Incluso, la creación de algunos de estos organismos tuvo como objeto captar directamente ciertos recursos externos.

Donde ha ocurrido ese proceso han sido necesarios cambios sucesivos en el marco legal e institucional del sector financiero, tanto para agilizar las formas de actuación privada como para permitir una política financiera

/gubernamental que

gubernamental que adecuara mejor los intermediarios a los nuevos requerimientos de expansión de los sectores de "punta". En algunos casos se ha logrado o se tiende a acrecentar la coherencia interna del sistema mediante un mayor control de las autoridades financieras; en otros, el carácter tradicional de la política monetaria limitó prácticamente la acción pública al sistema bancario o a las agencias estatales de fomento y dejó margen a la proliferación de varias agencias extrabancarias que no operan en forma coordinada y compiten por el mismo monto global de recursos.

En tercer lugar, el desarrollo de la intermediación financiera latinoamericana tiene una dimensión esencialmente funcional, en la que pueden distinguirse lo relativo a la captación y a la asignación de los recursos. Desde este ángulo, se distinguen algunos elementos principales:

a) En lo referente a la absorción de fondos se observa, por una parte, la introducción de varios mecanismos de captación de ahorros internos que, valiéndose en mayor o menor medida de ciertas motivaciones (grado de liquidez), rentabilidad, reajustabilidad, ubicuidad, ahorro ligado etc.),<sup>23/</sup> han significado un incremento sustancial de los ingresos del sistema de intermediación y un campo de maniobra más amplio para distribuirlos entre los organismos de percepción y entre las funciones a que se destinan.

Conviene destacar, que en esta materia de absorción de ahorros internos, han continuado primando los mecanismos de ahorro voluntario, sin llegar a establecerse en forma generalizada las modalidades de ahorro forzoso lo que si hubiera sucedido podría haber transformado toda la estructura de relaciones existentes entre los ahorrantes e intermediarios. Sólo en algunos países se han establecido, por excepción, descuentos a los sueldos y salarios con el propósito de financiar la construcción de viviendas.

Por otra parte, se aprecia la absorción de ahorro externo en cantidades crecientes y en un volumen importante dentro del flujo de recursos del sistema de intermediación.

b) En la asignación de fondos, predomina la tendencia a que los recursos se canalicen hacia cuatro destinos principales. En primer término, una fracción sustancial de los nuevos fondos captados ha sido dedicada al

---

<sup>23/</sup> Véase, al respecto, Naciones Unidas, Movilización de recursos internos, pág. 80 y siguientes.

incremento del consumo en bienes duraderos. En segundo lugar, ha adquirido especial desarrollo la aplicación de recursos para financiar la construcción de viviendas. La asignación de recursos a estos dos destinos es un proceso relativamente nuevo en América Latina, ya que empieza a tener lugar, en varios países, a partir de fines de la década de los cincuenta o de principios de la pasada.

En tercer lugar, los fondos del sistema de intermediación han continuado dirigiéndose a objetivos de tipo tradicional, para lo cual se han utilizado, principalmente, criterios de rentabilidad privada y de garantías ofrecidas por los solicitantes.

Por último, una cuota de recursos bastante diferente en cada país latinoamericano, se ha orientado hacia el financiamiento de la formación real de capital en sectores prioritarios para el crecimiento, empleando pautas más flexibles y "desarrollistas" para la evaluación de las inversiones programadas.

### 3. Principales aspectos institucionales y funcionales en la intermediación financiera latinoamericana

Siguiendo el esquema de análisis sugerido, se distinguen dos bloques institucionales y una tercera subsección complementaria destinada a considerar la "extranjerización" que ha tenido lugar en distintas partes del sistema financiero. Así, se observará lo sucedido, por un lado, con la intermediación financiera pública y, por otro, con la privada y, dentro de ambas se considerarán los aspectos funcionales.

#### a) La intermediación financiera pública

i) Modernización de los aparatos tradicionales. Se observa, en primer término, que los bancos centrales o autoridades monetarias equivalentes han modificado su actividad reguladora mediante la utilización por una parte, de nuevos mecanismos de absorción de recursos y el refuerzo por otra, de su capacidad operativa general. Sobre la primera modalidad, cabe señalar que en varios países (particularmente Brasil, Chile, Colombia y Argentina y México desde hace tiempo) las autoridades monetarias recogen fondos a través de la venta de títulos. Incluso en Brasil y Chile - dadas las tendencias inflacionarias de ambas economías -, los documentos emitidos son reajustables, de acuerdo al alza de precios. Es decir, los

institutos emisores se han especializado en la captación de ahorro interno puro, entendiéndose por esto aquellos fondos que las unidades superavitarias ponen a disposición del sistema de intermediación motivadas por razones de índole financiera y no con el propósito de obtener, posteriormente, recursos del mismo sistema para hacer frente a desembolsos con fines específicos.

A su vez, ha sido general la tendencia a reforzar la capacidad operativa de los Bancos Centrales, lo que se ha logrado a través de modificaciones administrativas y legales de los sistemas financieros y de un mayor y más acucioso empleo de los medios de que disponen estas instituciones.

No obstante la orientación y el control ejercido por las autoridades monetarias latinoamericanas sobre los aspectos globales del proceso de intermediación, su influencia ha sido mucho menor en la distribución sectorial de los recursos, pese a los esfuerzos desplegados en este sentido. El caso mexicano, como se vio, constituye una excepción en esta materia.

En segundo lugar, los bancos estatales que operan como bancos comerciales, no han experimentado una modernización muy importante, sobre todo en lo que respecta a su forma de operar para captar y asignar recursos. Si bien se observan algunos progresos en los métodos utilizados para recoger fondos, como en el Banco del Estado de Chile con sus cuentas de ahorro reajutable, en general, no varió fundamentalmente el papel desempeñado por estas instituciones y su funcionamiento, en líneas gruesas, se ha asemejado al de los bancos comerciales.

Tercero, en las agencias o corporaciones públicas de fomento tampoco se aprecia una renovación importante, especialmente porque, carentes de fuentes propias de recursos, su expansión y grado de penetración sectorial ha quedado supeditada a la entrada de préstamos externos oficiales -principalmente de los provenientes de las agencias internacionales- y a los fondos que les pueden proporcionar los gobiernos, que generalmente han tenido sus propios problemas de estrechez presupuestaria.

En varios

En varios de los países analizados (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay) se observa que los recursos externos oficiales destinados a propósitos específicos (industriales, agropecuarios, energéticos, etc.) ya no son entregados a través de los organismos públicos de fomento sino directamente a organismos especializados públicos y privados e incluso a las propias empresas inversionistas. Esta tendencia es seguida especialmente por el Banco Mundial y la Agencia para el Desarrollo Internacional; solamente el Banco Interamericano de Desarrollo ha continuado canalizando sus créditos por las organizaciones públicas de fomento.<sup>24/</sup>

De la misma manera, los recursos de capital extranjero a corto plazo se han dirigido preferentemente hacia las nuevas sociedades financieras privadas, sin tener en cuenta a los citados organismos públicos de fomento.

En consecuencia, por esta limitación de fondos, parece haber disminuido la significación de los organismos tradicionales de fomento en la promoción del desarrollo económico latinoamericano pese a sus progresos en su organización interna y en los métodos utilizados para prestar fondos. Nuevamente México constituye una experiencia distinta, según se observó más atrás.

En cuarto lugar, pueden agruparse los bancos o agencias especializadas públicas. Sobre estas instituciones puede anotarse, como comentario previo, que su existencia no es generalizada (sobre todo en términos de una para cada sector, verbigracia, industria, agricultura y vivienda) en América Latina. Entre los países examinados, Brasil, Colombia y Perú figuran entre los que han desarrollado más estas agencias especializadas.

Puede señalarse, en líneas generales, que la modernización de estos intermediarios ha estado ligada a la contratación, creciente en los países, de préstamos externos con las agencias internacionales, ya que no se ha ampliado la absorción de recursos internos mediante el uso de nuevos mecanismos. Asimismo, la asignación de fondos para

---

<sup>24/</sup> Véase más adelante, un análisis más detallado sobre este asunto.

finés de inversión se ha continuado efectuando sobre la base de patrones más bien tradicionales y también de orientaciones que se desprenden de los propios préstamos externos contratados.

Por último, entre los intermediarios públicos tradicionales se encuentran las instituciones de previsión. En casi todos los países latinoamericanos estudiados, con la probable excepción de Perú, la escasa modernización de estos organismos ha ido acompañada de una disminución persistente de los ahorros generados por el sistema de previsión social. Se ha acentuado así, la tendencia a que los sistemas de previsión social sean mecanismos de reparto y no de capitalización. Si se tienen en cuenta la decreciente formación de ahorros previsionales no puede extrañar que no se haya innovado mucho en materia de las administraciones previsionales ni en los métodos empleados para captar y asignar recursos.

ii) Creación de nuevos organismos. Se aprecia, en primer lugar y según se desprende de lo ya indicado, que en el decenio de 1960 se fundaron nuevas instituciones públicas de fomento especializadas para cada sector productivo - cuando éstas no existían - a consecuencia, por un lado, de la escasa modernización y diversificación ocurrida en las agencias tradicionales de fomento y, por otra, del carácter especializado que adquirieron los fondos externos prestados por algunas agencias internacionales de crédito. Estas han tomado, por lo tanto, una creciente importancia en la contratación de recursos externos oficiales y en el financiamiento de inversiones correspondientes a los distintos sectores específicos.

Un segundo caso de nuevos intermediarios públicos es el de los organismos centrales y contralores de las asociaciones de ahorro y préstamo para la vivienda. Entre estos organismos, que son verdaderos "bancos centrales" del subsistema financiero de la vivienda, figuran, entre otros, el Banco Nacional de Habitación en Brasil, la Caja Central de Ahorro y Préstamos de Chile y el Banco Central Hipotecario del Perú. Entre sus funciones se encuentran, además de la orientación y fiscalización de las operaciones de las asociaciones de ahorro y préstamo, las de canalizar fondos públicos y las de obtener ahorros internos y externos para dar respaldo y liquidez al subsistema de la vivienda. Para la

/captación de

captación de ahorro interno "puro" estas instituciones han utilizado preferentemente la venta de títulos emitidos por ellas mismas, en tanto que los recursos externos han provenido especialmente del Banco Interamericano de Desarrollo.

b) La intermediación financiera privada

i) Modernización de los aparatos tradicionales. Este conjunto está constituido por la mayor parte del sistema bancario y por las compañías de seguros. Por otro lado, el nuevo sector de intermediación privada estaría formado por los bancos de inversión y por casi todo el sector extrabancario: instituciones de ahorro y préstamos, fondos mutuos y sociedades financieras.

En la intermediación tradicional privada el proceso de modernización ha consistido, preferentemente, en la mejora de la eficiencia operacional de las instituciones, mediante la adquisición de nuevos equipos y la introducción de sistemas de organización y métodos más modernos. Este proceso ha estado ligado en varios países, sobre todo en la banca comercial, con una creciente participación de los bancos extranjeros, especialmente estadounidenses, que se han establecido en distintos puntos de América Latina abriendo nuevas sucursales o comprando bancos nacionales.<sup>25/</sup>

En la mayoría de los países examinados, los bancos de depósitos y los de ahorro no han experimentado una renovación significativa en el campo de la captación y de la asignación de recursos. Prácticamente, no se ha recurrido a nuevas formas para la absorción de fondos internos, introduciéndose pocas modificaciones en los sistemas de depósitos a plazo, salvo en Brasil que ha incorporado en éstos una cláusula de reajuste monetario.

En cambio, los bancos comerciales sí han tenido trascendencia en la obtención y canalización de una parte sustancial de los préstamos externos privados contratados por la región.

La concesión de préstamos ha continuado rigiéndose por patrones tradicionales, a pesar de que en algunos países se empezaron a utilizar procedimientos de porcentajes de encaje más elevados para los aumentos

---

<sup>25/</sup> Véase, al respecto, Miguel S. Wionczek, La banca extranjera en América Latina, documento presentado a la Novena Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano, Lima, Perú, noviembre de 1969.

de depósitos - con posibilidad de desbloquear estas reservas para propósitos especificados por la autoridad monetaria -, y de líneas de créditos según presupuestos de caja acordados entre las empresas y los bancos comerciales. Por otro lado, los bancos comerciales pueden haber mantenido o acrecentado su financiamiento indirecto de la expansión del consumo en bienes duraderos, a través de los créditos generales concedidos a los productores de estos bienes.

Es interesante señalar que la escasa modernización de los bancos de depósitos y ahorros del sector privado, se debe frecuentemente a las políticas monetarias más o menos restrictivas seguidas en muchos países latinoamericanos, dentro del marco de una estrategia antinflacionaria más amplia, las que afectan especialmente las posibilidades de expansión de esos intermediarios financieros. De hecho, el área más manejable para la política monetaria ha estado constituida por los márgenes globales de absorción y colocación de recursos operados por la banca privada.

En los bancos hipotecarios tampoco ha tenido lugar una modernización significativa y, en la práctica, el movimiento de recursos a través de compra y venta de hipotecas ha ido perdiendo importancia en América Latina, salvo el realizado por el sector de financiamiento de la construcción de viviendas.

Por último, entre los intermediarios tradicionales del sector privado están las compañías de seguros. Estas, en general, no se han modernizado y, simultáneamente, ha disminuido mucho su aporte dentro del sistema de intermediación. En América Latina, a diferencia de lo ocurrido en algunos países industrializados, particularmente en Estados Unidos, el procedimiento de los seguros de capitalización, que representa una forma de ahorro ligado, ha adquirido poco dinamismo.

ii) Creación de nuevos organismos. Mientras la renovación de las estructuras ha caracterizado al sector público, en esta materia, se ha vivido la situación inversa en el privado, especialmente en el área extrabancaria, donde ha tenido más importancia la creación de nuevos organismos.

En el campo bancario, el hecho primordial corresponde a la creación de bancos de inversión, aunque esta modalidad no se haya generalizado y sólo destaca en Brasil, Colombia y México, entre los países examinados.



Los bancos de inversión han pasado a desempeñar funciones en cierto sentido complementarias de las asignadas a los organismos públicos de fomento, o sea, se dedican a la movilización de recursos hacia las empresas con el propósito de financiar ampliaciones de la capacidad productiva y también, aunque en menor medida, necesidades de mayor capital de explotación.

Estas instituciones han mostrado algunas características sobresalientes, que se repiten en los distintos bancos establecidos en América Latina. En primer término, han tenido versatilidad en la captación de fondos, recurriendo a procedimientos diversos que van desde la colocación de títulos y de recepción de depósitos en el mercado interno hasta la contratación de préstamos, principalmente privados de corto plazo y atraídos por la rentabilidad que pueden obtener en el mercado externo. En segundo lugar, la creación y expansión de estos organismos ha estado directamente relacionada con agencias o grupos financieros del extranjero, entre otros, la Corporación Financiera Internacional, ADELA Investment Co., el conglomerado estadounidense DELTEC y el grupo europeo Hanneman. Tercero, se aprecia que estos bancos de inversión han tendido a asociarse o a actuar coordinadamente con grupos financieros nacionales importantes surgidos de la propia banca comercial - sobre todo si ésta se halla restringida en su expansión propia por las autoridades monetarias - con empresas privadas o de grupos de ellas de cierta dimensión y con otros intermediarios del sector extrabancario, particularmente los fondos mutuos y algunas sociedades financieras. En cuarto lugar, el uso de sus fondos ha sido flexible y diversificado, lo que significa, por un lado, que han movido con rapidez recursos en forma de préstamos y de aporte al capital social de las empresas y, por otro, que no han tendido a especializarse en el financiamiento de algún tipo de actividades productivas sino que han distribuido sus operaciones en negocios tan distintos como la petroquímica, la ganadería, la construcción y los supermercados.

Un factor importante en el papel jugado por los bancos de inversión reside en la proporción de sus recursos que se han dirigido a sectores prioritarios. En esto influye la propia orientación dada a su actividad

/por estos

por estos organismos y el grado de control a que han estado sujetos por parte de algún ente estatal. En este último sentido, el caso de la Nacional Financiera de México es el más representativo, como ya se señaló, de la existencia de una dirección centralizada en este campo.

En el área extrabancaria, el primer grupo de nuevos intermediarios que conviene destacar está constituido por las asociaciones de ahorro y préstamo para la vivienda. Estas han tenido un desarrollo muy sustancial en algunos países, particularmente en Brasil y Chile, y, en menor medida, en Perú. Constituyen un caso típico de ahorro ligado a una motivación poderosa, como es la de la casa propia, que lleva a una modificación importante del sistema de intermediación. En otros países, en cambio, como Colombia y México, el mecanismo no ha tenido significación cuantitativa y en otros no se ha desenvuelto con mucha intensidad.

También se ubica entre los esquemas de ahorro asociados con ciertos propósitos identificados la creación de las sociedades financieras destinadas al financiamiento del consumo en bienes duraderos, entre las que se destacan los automotores. Estas sociedades financieras han sido respaldadas por lo general, por las empresas productoras de los mismos bienes, las cuales son de propiedad total o parcial de las casas matrices extranjeras.

En algunos países, como Argentina, Brasil, y Uruguay entre otros, las sociedades financieras también han pasado a participar en el financiamiento corriente de las empresas, lo que ha dado lugar a un verdadero "mercado paralelo" al del crédito de los bancos comerciales.

Los antecedentes cuantitativos sobre las sociedades financieras privadas existentes en América Latina son exiguos, por lo que no es fácil evaluar con alguna precisión el desenvolvimiento que han tenido, pero su importancia es creciente en la mayoría de los países latinoamericanos examinados, en los que su expansión está influida por el módulo de crecimiento de la demanda y la participación de los estratos urbanos de ingresos altos y medios en la misma así como por las limitaciones eventuales que han constreñido al sistema bancario. La aplicación de políticas monetarias restrictivas y de prohibiciones legales para pagar intereses más realistas a los ahorrantes llevó a favorecer la dilatación del sector extrabancario, que generalmente podía evadir o no estaba sujeto a los controles. Se aprecia,

/además, que

además, que las financieras, para continuar expandiendo sus operaciones, han recurrido a la colocación de documentos representativos de los compromisos de sus deudores, a la capitalización de sus utilidades y a la contratación de préstamos externos a corto plazo, aparte de que han conseguido fondos de la propia banca comercial.

No parece que haya tenido importancia el encauzamiento de los recursos manejados por las sociedades financieras hacia la expansión de la capacidad productiva en los sectores prioritarios. Esto por dos razones principales. Por una parte, la asignación queda condicionada al mismo origen "consumístico" de estas sociedades y, por otra, es casi inexistente la orientación y el control ejercido por las autoridades públicas centrales sobre el comportamiento de estos intermediarios extrabancarios.

Los fondos mutuos constituyen el otro grupo de intermediarios privados no bancarios creados en la experiencia latinoamericana reciente. Estos han tomado cierta importancia en países como Brasil, Colombia y México. Su desarrollo ha quedado en gran medida supeditado al de los bancos de inversión y, también, al funcionamiento y dinamismo de las bolsas de valores. La participación de algunos grupos extranjeros ha sido decisiva en la creación y funcionamiento de estos fondos, con lo que se ha reforzado y multiplicado la influencia ejercida por los mismos a través de los bancos de inversión.

En lo que respecta a su funcionalidad, se puede señalar que los fondos mutuos han logrado cierta importancia en la captación de recursos internos y de préstamos externos de corto plazo y en la asignación de estos fondos hacia la compra de activos ya existentes.

c) La "extranjerización" del sistema financiero

La creciente influencia extranjera sobre el sistema de intermediación financiera hace necesario considerar este punto con más detalle.

En primer lugar, es evidente que la "extranjerización" ha ocurrido en la intermediación privada y no en la pública. No obstante que, como ya se señaló, en varios países ha sido importante el papel jugado por el influjo externo en la creación y refuerzo de agencias públicas especializadas, en contraposición con la menor importancia de las instituciones tradicionales de fomento. Aún más, en algunas la tendencia a la descentralización en la contratación y asignación de recursos externos de organismos del sector público ha avanzado más, observándose que estos fondos se han movido

/directamente a

directamente a las empresas públicas o privadas y, también, a los organismos de intermediación del sector privado. De lo que se deduce que el primer elemento que merece destacarse en la "extranjerización" del sistema, es el hecho de que ésta ha sido provocada, en alguna medida, por la forma en que ha tendido a evolucionar la relación existente entre los intermediarios públicos y los prestamistas extranjeros.

La "extranjerización" misma de los intermediarios privados ha mostrado distintas modalidades. En algunos casos, las instituciones extranjeras han adquirido una proporción mayoritaria del capital social de organismos nacionales existentes, con lo que han asegurado el manejo del intermediario. Esto ha ocurrido, preferentemente, con algunos bancos comerciales en varios países latinoamericanos.

Otras veces, y también en lo que respecta a los bancos comerciales, se ha recurrido directamente a la creación de sucursales de la casa matriz. Este procedimiento ha sido seguido especialmente, como se indicó, por los principales bancos estadounidenses, en muchas capitales y otras ciudades de importancia de América Latina.

Sin embargo, la "extranjerización" ha tenido especial relieve en el subsistema de intermediación no tradicional, particularmente en la creación de nuevos bancos de inversión y de nuevos fondos mutuos. Para este propósito, los agentes extranjeros han actuado a menudo en coordinación con grupos privados nacionales y han tomado proporciones minoritarias o mayoritarias, en distintos ejemplos, del capital social de los intermediarios creados.

Pero la influencia de los grupos extranjeros en la intermediación financiera privada latinoamericana no puede medirse solamente en términos de su participación en los capitales de los organismos. A veces, una proporción minoritaria puede ejercer un control muy fuerte en la administración del intercambio e, incluso, en la decisión sobre políticas a seguir y nombramientos en los puestos claves.

Ahora bien, los agentes nuevos "extranjerizados" operan concediendo préstamos y aportando capitales frescos. Realizan esta función con sus propios recursos y también actuando de intermediarios de inversionistas extranjeros, y, aun de nacionales, los que, generalmente, delegan sus poderes en los agentes. Por otra parte, también hacen uso, que parece

/haber sido

haber sido creciente, de recursos internos para sus propios fines. De esta forma, el impacto de estos organismos, particularmente bancos de inversión y fondos mutuos, se ve multiplicado.

Se observa que, mediante este procedimiento, los intermediarios "extranjerizados" han pasado a controlar o a influir en las decisiones de un número importante de empresas, especialmente manufactureras, de la región. O sea, la "extranjerización" de los intermediarios financieros se ha difundido también hacia la esfera productiva. Este es un proceso que ha adquirido importancia considerable en varios países latinoamericanos.

#### 4. Aspectos particulares de la evolución de la estructura financiera en algunos países 26/

##### a) Características generales

Como se ha visto, en México, que pasó sin grandes crisis de una etapa de sustitución fácil de las importaciones a otra de diversificación y profundización del consumo y de la producción, las instituciones financieras públicas desempeñaron en el decenio de 1950 un papel central en el financiamiento y compatibilización de las metas públicas y privadas. En 1960-1968, el Banco de México y las demás instituciones nacionales desarrollistas disminuyeron su participación en los activos financieros de un 55 % a un 46 %, pese a haber seguido aumentando sus créditos. (Véase el cuadro 3.) La mayor reducción correspondió a la participación del Banco de México (de 22 a 16 %).

Mientras tanto las sociedades financieras privadas, que ya habían experimentado un desarrollo acelerado en la segunda mitad de los años cincuenta, siguieron acrecentando su importancia relativa al subir de 15 a 24.5 % de los activos financieros totales, frente a una merma de la participación de la banca privada de depósitos, que bajó a 18 % en 1968.

---

26/ Más adelante se examina con algún detenimiento la evolución de Colombia, Chile, Ecuador y Perú.

Cuadro 3  
MEXICO: ACTIVOS TOTALES, CREDITOS Y DEPOSITOS  
(Millones de pesos)

	Activos											
	Instituciones nacionales				Instituciones privadas							
	Total	Banco de México	Otras a/	Subtotal	Bancos		De ahorro y préstamo para viviendas familiares	Financieras	Hipotecarias	De capitalización	Fiduciarias	Subtotal
					De depósito	De ahorro						
1960	59 467	13 205	19 545	32 750	13 351	2 903	116	9 058	471	627	191	26 717
1968	188 017	29 845	56 896	86 741	33 010	9 740	115	45 870	11 074	955	512	101 276
					<u>Porcentaje sobre el total</u>							
1960	100.0	22.2	32.9	55.1	22.5	4.9	0.2	15.2	0.8	1.1	0.3	44.9
1968	100.0	15.9	30.2	46.1	17.6	5.2	0.1	24.4	5.9	0.5	0.3	53.9
					<u>Crédito</u>							
1960	33 024	3 465	14 783	18 248	7 929 (Depósitos y ahorro)		109	6 312	96	325	5	14 776
1968	101 673	3 193	43 184	46 377	16 612	4 125	101	25 767	8 176	503	12	55 296
					<u>Porcentaje sobre el total</u>							
1960	100.0	10.5	44.8	55.3	24.0 (Depósitos y ahorro)		0.3	19.1	0.3	1.0	-	44.7
1968	100.0	3.1	42.5	45.6	16.3	4.1	0.1	25.3	8.0	0.5	-	54.4
					<u>Depósitos M/N y M/E</u>							
1960 b/		2 470	811	3 281	11 304 (Depósitos y ahorro)		89	22	-	-	-	11 415
1960 c/		522	14	536	2 018 (Depósitos y ahorro)		-	2	-	-	-	2 020
	17 252	2 992	825	3 817	13 322		89	24	-	-	-	13 435
1968 b/		7 251	1 239	8 490	25 581	7 798	69	264	-	-	-	33 712
1968 c/		568	15	583	2 124	789	-	2	-	-	-	2 909
	45 694	7 819	1 254	9 073	27 705	8 581	69	266	-	-	-	36 621
					<u>Porcentaje sobre el total</u>							
1960	100.0	17.3	4.8	22.1	77.2 (Depósitos y ahorro)		0.5	0.1	-	-	-	77.9
1968	100.0	17.1	2.8	19.9	60.6	18.8	0.2	0.6	-	-	-	80.1

Fuente: Banco de México, Informe anual, 1961 y 1968.

a/ Incluye créditos y valores de los fondos comunes de Certificados de Nacional Financiera S.A.

b/ Moneda nacional.

c/ Moneda extranjera.

El Brasil sufrió una transformación todavía más acentuada, ya que en 1964 se inició una serie de modificaciones institucionales en el sistema financiero que dieron lugar a un cambio profundo en la canalización de las corrientes financieras y a una acentuada disminución de la importancia relativa de las instituciones tradicionales.

Así el sistema bancario brasileño, incluidos el Banco de Brasil y los bancos comerciales, que en 1964 proporcionaba 80 % del crédito al sector privado, bajó su participación a 55 % en 1969. (Véase el cuadro 4.)

Por otra parte, lo que ahora se denomina sistema financiero de vivienda y que no existía en 1964, se expandió a un ritmo tal que en 1969 representaba el 13 % del total del financiamiento al sector privado.

Los grupos financieros privados como las compañías de crédito y bancos de inversión que proporcionan el financiamiento extrabancario, tenían en 1964 una participación de apenas 6 %; en 1968-69 lograron elevarla a 17 %.

Los organismos públicos de desarrollo, en cambio, perdieron posición en términos globales, pese a haberse diversificado mucho, tanto en términos regionales, como por la creación de una serie de fondos nuevos de financiamiento estrechamente relacionados con los organismos internacionales.

Todos estos cambios se reflejaron en la composición de los activos financieros en poder del público. (Véase el cuadro 5.) En 1963, el 95 % de los activos financieros en manos de las unidades económicas estaba constituido por papel moneda y depósitos bancarios y los títulos con rendimiento fijo o variable alcanzaban apenas a 2.3 %. En 1969 los nuevos títulos privados y públicos introducidos luego de la cláusula de corrección monetaria llegaron a 26 % de los activos financieros en circulación.

En la Argentina, las instituciones bancarias no vieron mermar su participación en los activos financieros entre 1960 y 1965 (último año para el cual se dispuso de cifras). Las de crédito hipotecario bajaron su participación a 4 % después de haber alcanzado casi 13 % en 1955. (Véase el cuadro 6.) En lo que se refiere a la intermediación extrabancaria, las sociedades financieras privadas aumentaron lentamente su participación

Cuadro 4

BRASIL: PRESTAMOS Y FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR PRIVADO

Instituciones	Fines de 1964		Fines de 1969	
	Millones de nuevos cruzeiros	%	Millones de nuevos cruzeiros	%
Sistema bancario	3 267	79.9	25 040	55.3
Bancos comerciales	2 226	54.4	15 693	34.7
Banco do Brasil	1 041	25.5	9 347	20.6
Organismos de fomento y desarrollo	571	14.0	5 569	12.3
Compañías de crédito e inversión y Banco de Inversión	245	6.0	7 648	16.9
Sistema de financiamiento de la vivienda	-	-	5 876	13.0
Otros	-	-	1 132	2.5
<u>Total</u>	<u>4 089</u>	<u>100.0</u>	<u>45 265</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Banco Central do Brasil.

Cuadro 5

BRASIL: ACTIVOS EN PODER DEL PUBLICO

	Fines de 1963		Fines de 1969	
	Millones de nuevos cruzeiros	%	Millones de nuevos cruzeiros	%
Moneda corriente	684	21.3	5 422	12.4
Depósitos a la vista	2 254	70.2	23 868	54.7
<u>Subtotal</u>	<u>2 938</u>	<u>91.5</u>	<u>29 290</u>	<u>67.1</u>
Depósitos de ahorro	-	-	887	2.0
Depósitos a plazo	99	3.1	2 033	4.7
Letras de cambio	73	2.3	6 174	14.2
Letras inmobiliarias	-	-	933	2.1
Obligaciones reajustables del tesoro nacional	-	-	4 280	9.8
Otros	100	3.1	-	-
<u>Total</u>	<u>3 210</u>	<u>100.0</u>	<u>43 602</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Banco Central do Brasil.



Cuadro 6

ARGENTINA: ACTIVOS FINANCIEROS DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

(Porcentajes)

	1955	1958	1960	1962	1964	1965
<b>A. Instituciones bancarias</b>	<u>69.8</u>	<u>72.4</u>	<u>75.0</u>	<u>68.1</u>	<u>72.2</u>	<u>74.3</u>
1) Banco Central	5.6	20.2	28.3	20.0	22.7	22.8
2) Bancos comerciales	49.0	38.4	37.9	40.4	45.2	43.1
3) Instituciones bancarias de crédito hipotecario	12.8	11.9	7.3	6.1	4.1	4.0
4) Caja Nacional de Ahorro Postal	2.4	2.0	1.6	1.6	2.8	4.4
<b>B. Instituciones extrabancarias</b>	<u>30.2</u>	<u>27.6</u>	<u>25.0</u>	<u>31.9</u>	<u>27.8</u>	<u>25.7</u>
1) Cooperativas de créditos	0.2	0.2	0.4	0.6	1.1	1.3
2) Sociedades de ahorro y préstamo	-	-	-	-	0.6	0.5
3) Compañías de seguros	2.3	1.8	1.9	2.8	2.4	2.4
4) Instituciones de seguridad social	25.8	22.4	15.9	16.2	10.7	9.6
5) Otras	1.9	3.2	6.8	12.3	13.0	12.9
<b>Valor del total de los activos en miles de millones de pesos de 1960 a/</b>	<u>771.7</u>	<u>775.5</u>	<u>519.8</u>	<u>452.8</u>	<u>508.2</u>	<u>507.6</u>

Fuente: S. Itzeovich, Los intermediarios financieros extrabancarios en la República Argentina, Instituto Torcuato Di Tella, Septiembre de 1966, cuadro 2.

a/ Deflactor: Índice del costo de vida, 1960 = 100.

/a partir

a partir de 1955, y casi la doblaron entre 1960 y 1966, alcanzando en 1965 a 16 % del total de los activos financieros reclamables a sectores no financieros. En cambio, la participación de los Institutos de Previsión Social bajó sin parar desde 1955 (26 %) hasta 1965 (menos de 13 %).

Conviene señalar que en la Argentina ha habido una disminución continua del coeficiente de liquidez y de interrelaciones financieras en todo el sistema desde 1955 hasta fines del decenio de 1960, debido a una política monetaria extremadamente rígida. Como consecuencia, los saldos de las obligaciones indirectas emitidas por los intermediarios financieros tradicionales disminuyeron en términos reales para todas las instituciones. (Véase el cuadro 7.) Las sociedades financieras extrabancarias fueron las únicas que pudieron elevar considerablemente su deuda indirecta por el aumento considerable de sus depósitos a plazos. (Véase el cuadro 8.)

En Colombia, tampoco disminuyó la participación del sistema bancario tradicional en los activos del sistema financiero, pues se mantuvo en torno a 60 %, y se repartió casi por igual entre el Banco de la República y los bancos comerciales, a lo que cabe agregar un 10 % correspondiente a los bancos hipotecarios y al Banco Popular. La causa fue principalmente una intensa modernización del sistema, como se mostrará con más detalle en la sección respectiva.

En Colombia los cambios se verificaron sobre todo en la intermediación extrabancaria. El conjunto de compañías de seguro y capitalización sufrió una pérdida de posición considerable, pues su representación bajó de 12 % en 1960 a poco más de 5 % en 1969. A esto correspondió un aumento de la participación de las corporaciones financieras, incluidos los fondos de inversión, de 1.5 % en 1960 a 9 % en 1969. También bajó la participación relativa de los activos de la Caja Agraria, el mayor organismo de fomento del país. (Véase el cuadro 9.)

Chile mostró una situación parecida a la de la Argentina respecto al coeficiente de liquidez global o la relación entre los activos financieros y el producto interno bruto. Esta última que era de cerca de 36 % en 1940,

Cuadro 7

ARGENTINA: OBLIGACIONES INDIRECTAS EMITIDAS POR INTERMEDIARIOS FINANCIEROS,  
 SALDOS DE LOS DISTINTOS TIPOS DE OBLIGACIONES

(Distribución porcentual)

	1955	1958	1960	1962	1964	1965
1. Moneda en poder del público	30.5	30.1	26.7	23.0	21.7	22.6
2. Depósitos a la vista	18.9	19.2	18.9	14.7	16.8	16.5
3. Depósitos a plazos	24.9	28.1	27.3	30.4	32.4	32.2
4. Suscripciones de acciones y títulos públicos	12.9	11.8	14.8	20.2	16.4	15.1
5. Primas de compañías de seguros	3.0	2.9	3.0	3.8	3.2	3.2
6. Contribución de instituciones de previsión	9.8	7.9	9.4	7.9	9.6	10.5
<u>Saldos totales en miles de millones de pesos de 1960 a/</u>	<u>533.2</u>	<u>544.6</u>	<u>394.9</u>	<u>409.8</u>	<u>476.5</u>	<u>462.7</u>

Fuente: S. Itzcovich, Los intermediarios financieros ..., cuadro 5.

a/ Deflactor: Índice del costo de vida, 1960 = 100.

Cuadro 8

ARGENTINA: DEPOSITOS A PLAZOS RECIBIDOS POR INTERMEDIARIOS FINANCIEROS (SALDOS)

(Distribución porcentual)

	1955	1960	1962	1965
1. Bancos comerciales	73.0	55.5	47.5	57.7
2. Cooperativas de crédito	-	0.3	0.4	1.0
3. Sociedades de ahorro y préstamo	-	-	-	1.6
4. Caja Nacional de Ahorro Postal	14.1	7.7	5.2	4.2
5. Otras instituciones financieras extrabancarias	12.9	36.5	47.0	35.6
<u>Total depósitos (miles de millones de pesos de 1960 a/</u>	<u>131.3</u>	<u>107.8</u>	<u>122.7</u>	<u>148.7</u>

Fuente: S. Itzcovich, Los intermediarios financieros ..., cuadro 8.

a/ Deflactado por el índice del costo de la vida, 1960 = 100.

## Cuadro 9

## COLOMBIA: ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(Millones de pesos corrientes)

Instituciones	1960		1969	
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%
Banco de la República	3 915	29.1	24 622	31.8
Bancos comerciales	4 479	33.3	24 241	31.3
Bancos hipotecarios	1 022	7.6	5 648	7.3
Caja Agraria a/	1 795	13.4	8 364	10.8
Corporaciones financieras	200 b/	1.5	5 983	7.7
Fondos de inversión	4	-	1 110	1.4
Almacenes generales de depósito	52 c/	0.4	505 c/	0.7
Compañías de seguro	662	4.9	2 810 b/	3.6
Sociedades de capitalización	922	6.9	1 363 b/	1.8
Banco Popular	394	2.9	2 675	3.5
<u>Total</u>	<u>13 445</u>	<u>100.0</u>	<u>77 331</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Revista del Banco de la República; Revista de la Superintendencia Bancaria.

a/ Caja Agraria y Banco Ganadero.

b/ Estimaciones.

c/ Enero de cada año.

/bajo continuamente

bajó continuamente hasta 1959, año en que alcanzó apenas a 13.2 %. Luego se recuperó lentamente, con fluctuaciones, y más acentuadamente a partir de 1964-66, gracias a cambios en la política monetaria y financiera, y llegó a 22.6 % en 1968.

El sistema bancario, pese a su ampliación en términos reales, perdió posición relativa, y esto afectó tanto al Banco del Estado como a los bancos comerciales. El primero, que en 1960 originaba poco menos de la mitad de las colocaciones de los principales organismos financieros, disminuyó su participación a 37 % en 1968; la banca comercial bajó de 52 a 42 %.

Las asociaciones de ahorro y préstamo, en cambio, que casi no tenían importancia en 1960, aumentaron bruscamente sus colocaciones, tanto por ser instituciones de ahorro ligado al programa de vivienda, como por nuevas condiciones de ahorro reajutable, y alcanzaron en 1968 a más de 19 % del total del sistema financiero. (Véase el cuadro 10.)

Al igual que en el Brasil, esta expansión de la intermediación extrabancaria cambió la composición de los activos financieros, disminuyendo la participación de los activos propiamente monetarios y bancarios (moneda y depósitos), que entre 1960 y 1968 bajó de 98 a 86 % de los fondos en moneda chilena en las principales instituciones del sistema financiero. (Véase el cuadro 10.) En otras palabras, casi todo el aumento del coeficiente de relaciones financieras activos a producto interno bruto desde 1964 en adelante se ha debido casi exclusivamente a las nuevas formas de financiamiento ligadas al sistema financiero de ahorro y préstamo.

En el Perú también hubo cambios importantes en la estructura financiera, tanto dentro del sistema bancario como del extrabancario, además de una reciente y profunda transformación institucional que significó normas de financiamiento y formas de operación muy distintas de las anteriores.

Aparte la pérdida de importancia relativa de los activos y créditos concedidos por el Banco Central y los bancos comerciales, aparecieron nuevos bancos públicos, tanto de crédito general (Banco de la Nación) como especializado (Banco de la Vivienda). El Banco de la Nación, en particular,

## Cuadro 10

## CHILE: FONDOS Y COLOCACIONES EN MONEDA CHILENA EN ALGUNAS INSTITUCIONES Y MECANISMOS FINANCIEROS

(Millones de escudos de diciembre de 1965)

Fondos					Colocaciones				
Instituciones	Fines de 1960		Fines de 1968		Instituciones	Fines de 1960		Fines de 1968	
	Escudos	%	Escudos	%		Escudos	%	Escudos	%
<u>Bancos comerciales y del Estado</u>	1 615.6	72.4	2 824.2	64.9	Bancos comerciales	641.3	52.2	1 118.5	42.6
Depósitos a la vista	1 101.9	49.4	2 035.9	46.8					
Depósitos a plazo	513.7	23.0	788.3	18.1					
<u>Banco Central</u>	563.1	25.3	986.1	22.6	Banco del Estado a/	562.7	45.8	982.2	37.4
Billetes y monedas en libre circulación	563.1	25.3	930.2	21.3					
Certificados de ahorro reajutable	-	-	55.9	1.3					
<u>Bancos hipotecarios</u>					Bancos hipotecarios	25.7	2.1	17.7	0.7
Valor de mercado de los bonos	51.6	2.3	14.9	0.3					
<u>Sistema nacional de ahorros y préstamos</u>					Asociaciones de ahorros y préstamos	-	-	509.0	19.4
Depósitos, hipotecas, pagarés y bonos	-	-	529.7	12.2					
<u>Total</u>	<u>2 230.3</u>	<u>100.0</u>	<u>4 354.9</u>	<u>100.0</u>	<u>Total</u>	<u>1 229.7</u>	<u>100.0</u>	<u>2 627.4</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Cifras tomadas de Pedro Jeftanovic, Estudio sobre el mercado de capitales chileno, (CESEC) Centro de Estudios Socio-Económicos, agosto de 1969 (mimeografiado).

a/ No incluye el sobregiro de la cuenta única del sector público.

adquirió gran importancia, y en 1969 abarcaba 15 % de los activos y 27 % de los depósitos del sistema bancario, y más de 17 % del crédito total del sistema financiero conocido. (Véase el cuadro 11.)

En lo que se refiere a los bancos de fomento especializados, se estabilizó la importancia relativa del Banco Central Hipotecario, del Agropecuario y del Minero y aumentó considerablemente la del Banco Industrial. En conjunto, los organismos estatales de fomento otorgaron en 1969 más de 20 % del total del crédito concedido por el sistema financiero, cuota sólo superada por el total de los bancos comerciales. La participación de las instituciones financieras públicas del Perú en su conjunto en el sistema financiero alcanzó en 1969 a casi 60 % y su participación en el sistema bancario a 70 %.

Igual que en otros países, disminuyó la importancia relativa de las compañías de seguros y aumentó apreciablemente la intermediación extrabancaria ligada a los grupos financieros extranjeros, sobre todo en las mutuales y en las cooperativas de ahorro y préstamo; estas últimas, que casi no existían en 1960, proporcionaron más del 8 % del crédito total en 1969.

También en el Ecuador se notaron tendencias generales a la merma relativa de los activos del sistema bancario, aunque menos acentuadas (véase el cuadro 12), y el surgimiento de nuevos organismos públicos especializados de financiamiento. Sobresale entre ellos la Corporación Financiera Nacional, fundada en 1962 para financiar el capital fijo de la industria, y que entró a desempeñar las funciones principales que antes se asignaban al Banco Nacional de Fomento. A pesar de que éste ha continuado expandiendo sus operaciones, perdió gran parte de su importancia como organismo de desarrollo general e industrial, y se convirtió en el principal agente público de financiamiento para el sector agropecuario.

La especialización de la intermediación financiera privada fue menos vigorosa en el Ecuador que en otros países latinoamericanos y la importancia relativa de la banca comercial privada sigue siendo muy elevada, y con creces la mayor que se observa en los países estudiados. La diversificación más importante surgida en la intermediación extrabancaria fue la formación de una sociedad financiera privada, la Corporación Financiera Ecuatoriana (COFIEC), con capital inicial nacido de una acción conjunta de la Corporación Financiera Internacional (creada por el Banco Mundial) y ADELA (grupo internacional privado).

Cuadro 11

## PERU: PARTICIPACION EN LOS ACTIVOS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

(Millones de soles)

	Total	Banco Central de Reserva	Bancos comerciales y de ahorro	Banco Central Hipotecario	Banco de Fomento Agropecuario	Banco Industrial	Banco Minero	Banco de la Vivienda	Banco de la Nación	Compañías de seguro	Mutuales	Cooperativas de ahorro y crédito
1960	22 799	6 338	13 418	522 a/	1 659 a/	526 a/	330 a/	- b/	- c/			
1969	98 547	20 916	44 943	3 767	7 318	4 266	1 204	1 005	15 128			
<u>Porcentajes sobre el total</u>												
1960	100.0	27.8	58.9	2.3	7.3	2.3	1.4	-	-			
1969	100.0	21.2	45.6	3.8	7.4	4.3	1.2	1.0	15.5			
<u>Créditos</u>												
1960	14 555	4 170	6 785	495	1 470	514	240	- b/	c/	855	1.0	25
1969	64 622	11 988	19 538	2 451	6 446	3 901	902	615	11 207	2 099	3 025	2 450
<u>Porcentajes sobre el total</u>												
1960	100.0	28.6	46.6	3.4	10.1	3.5	1.6	-	-	5.9	-	0.2
1969	100.0	18.6	30.2	3.8	10.0	6.0	1.4	1.0	17.3	3.2	4.7	3.8
<u>Depósitos</u>												
1960	11 549	1 764	9 073	30	669	11	2	- b/	- c/			
1969	45 736	2 766	26 913	151	2 150	962	193	271	12 330			
<u>Porcentajes sobre el total</u>												
	100.0	15.3	78.6	0.2	5.8	0.1	-	-	-			
	100.0	6.0	58.8	0.3	4.7	2.1	0.4	0.6	27.0			

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros, Memoria 1969, Perú.

a/ Sólo fondos disponibles, colocaciones e inversiones.

b/ 1963: Activos, 195; créditos, 91; depósitos, 5.

c/ 1966: Activos, 5 522; créditos, 3 158; depósitos, 4 592.

/Contrariamente a

E/CN.12/873  
Pág. 67



Contrariamente a las tendencias generales de los países estudiados, en el Ecuador ha aumentado la importancia de la intermediación extrabancaria de seguridad social, representada por la Caja Nacional de Seguro Social, cuya participación en los activos financieros subió en 1968 a 9 % del total. (Véase el cuadro 12.)

b) Relaciones con las organizaciones internacionales

Como ya se indicó, las formas de operación de las organizaciones internacionales de financiamiento de derecho público (BIRF, AID y BID) influyeron mucho en la creación de nuevos organismos públicos, y en su forma de captar los recursos y de asignarlos sectorialmente. En particular, dado el carácter especializado de los nuevos fondos externos, a menudo contribuyeron a descentralizar los organismos públicos de fomento y a mermar la importancia relativa de los organismos de fomento tradicionales. Para que se tenga una idea de su influencia, se describen en seguida algunos rasgos generales de su actuación en el decenio de 1960 y del monto de los préstamos de las organizaciones internacionales de financiamiento a los organismos de fomento públicos de los diversos países, que se pueden cotejar con los montos globales prestados hasta 1970. (Véase el cuadro 13.)

En América Latina, el BIRF ha financiado principalmente el sistema de vías y transporte y el de energía eléctrica. En los últimos años del decenio de 1960 generalmente otorgó préstamos directos a los organismos públicos descentralizados o empresas extranjeras, con la garantía del Gobierno, para que los fondos se canalizaran por intermedio de los organismos nacionales de fomento (como la CORFO en Chile y el BNDE en el Brasil) o los bancos de fomento en Colombia, Perú, Ecuador y Argentina. En los dos últimos años también otorgó préstamos para desarrollo ganadero en Bolivia, Colombia, Ecuador, Uruguay y Brasil, pero éstos se entregaron directamente a organismos especializados, o se asignaron por intermedio de los bancos del Estado. Los préstamos a la industria se hicieron habitualmente a través de sociedades financieras o bancos de inversión privadas.

Como única excepción importante, el Banco Mundial canalizó fondos destinados a programas de energía, transporte y otros, a través de un organismo central de fomento nacional, que fue la Nacional Financiera de México.

Cuadro 12

## ECUADOR: PARTICIPACION DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EN LOS CREDITOS

(Millones de sucres)

	Total	Banco Central	Bancos privados	Banco de Fomento	Banco de Cooperativas	COFIEC	Corporación Financiera Nacional	Caja Nacional de Seguro Social
1960	4 160.8	1 058.4	2 579.0	241.4	-	-	-	282.0
1968	8 994.3	2 217.1	5 004.3	549.3	11.4	218.3	185.4	808.5
<u>Porcentaje sobre el total</u>								
1960	100.0	25.4	62.0	5.8	-	-	-	6.8
1968	100.0	24.6	55.6	6.1	0.1	2.4	2.1	9.0
<u>Depósitos</u>								
		Banco Central			Bancos privados		Banco de Fomento	
		Gobierno general	Público	Bancos	Moneda nacional	Moneda extranjera		
1960	1 894.2	151.4	56.1	311.9	1 181.7	44.9	148.2	
1968	4 829.4	218.6	54.3	740.5	3 386.7	185.6	243.7	
<u>Porcentaje sobre el total</u>								
	100.0	8.0	3.0	16.5	62.4	2.4	7.8	
	100.0	4.5	1.1	15.3	70.1	3.8	5.0	

Fuente: Junta Nacional de Planificación y Coordinación, Indicadores Económicos, julio de 1970.

## Cuadro 13

## AMERICA LATINA: PRESTAMOS DE AGENCIAS INTERNACIONALES AL 30 DE JUNIO DE 1970

(Millones de dólares)

País	Banco Mundial			AID			Totales			
	Des-embolsado	Total autorizado	En negociaciones	Total	Des-embolsado	Total autorizado	Des-embolsado	Total autorizado	Des-embolsado y en negociaciones	
Argentina	168.2	329.5	-	329.5	175.2	459.1	105.5	137.1	448.9	925.7
Bolivia	-	-	23.3	23.3	48.8	95.1	88.8	113.6	137.6	232.0
Brasil	225.8	473.2	205.0	678.2	365.0	678.1	823.7	1 179.0	1 414.5	2 535.3
Colombia	322.9	465.9	127.6	593.5	145.9	324.1	491.9	636.5	960.7	1 554.1
Costa Rica	33.9	68.9	-	68.9	28.5	42.9	38.2	70.5	100.6	182.3
Chile	97.7	147.7	19.3	167.0	153.7	273.1	499.9	566.0	751.3	906.1
Ecuador	33.7	41.2	-	41.2	44.4	78.8	66.0	102.8	144.1	222.8
El Salvador	24.8	32.2	-	32.2	27.0	42.2	30.2	51.2	82.0	125.6
Guatemala	11.4	28.7	-	28.7	28.0	78.2	16.7	61.7	56.1	168.6
Haití	0.5	0.5	-	0.5	4.8	7.2	4.5	4.6	9.8	12.3
Honduras	25.2	37.1	5.5	42.6	31.4	52.5	25.4	48.4	82.0	143.5
México	532.2	763.0	21.8	784.8	192.0	428.9	64.5	65.0	788.7	1 278.7
Nicaragua	22.4	37.9	-	37.9	33.5	56.3	46.5	72.1	102.4	166.3
Panamá	7.6	7.6	42.0	49.6	22.6	41.5	49.7	103.4	79.9	194.5
Paraguay	5.8	11.2	6.0	17.2	41.2	96.8	20.5	39.1	67.5	153.1
Perú	119.3	154.0	-	154.0	76.7	152.1	66.7	102.1	262.7	408.2
República Dominicana	1.7	25.0	-	25.0	25.6	53.8	136.0	167.8	163.3	246.6
Uruguay	51.6	54.0	6.3	60.3	25.3	70.6	32.1	51.0	109.0	181.9
Venezuela	212.1	274.7	-	274.7	116.0	168.4	55.0	55.0	383.1	498.1

Fuente: Banco Mundial, Informe Anual, 1970; BID, Décimo Informe Anual, 1969; AID, Statement of Loan, 30 de junio de 1970.

s/ Al 31 de diciembre de 1969.

La AID presta para fines múltiples que van desde estudios de factibilidad hasta financiamiento de importaciones, programas de vivienda, educación, salud, agricultura, etc. También presta a organismos descentralizados, públicos, paraestatales, autónomos y privados, sin centralizar los préstamos en los grandes organismos públicos nacionales de fomento.

En el Brasil, por ejemplo, se autorizaron créditos por un total de 1 179 millones de dólares hasta mediados de 1970, los que se destinaron a decenas de proyectos regionales, estatales y sectoriales, la gran mayoría de los cuales escapan al control de los organismos financieros centralizados.

En Chile, de los 566 millones autorizados hasta 1970, apenas 58.3 millones se adjudicaron por intermedio de la CORFO.

En la Argentina, de un total de 137 millones, 24.7 millones se registraron bajo "Desarrollo Económico" y a nombre del gobierno, pero sin hacer mención de ningún organismo financiero de fomento.

En Colombia, de 636.5 millones sólo se prestaron 20 directamente al Fondo de Inversiones del Banco de la República, y 4 al Banco Ganadero.

En Ecuador, casi todos los 103 millones de dólares concedidos hasta 1970, se destinaron al financiamiento del presupuesto del gobierno o a proyectos específicos descentralizados. Los organismos financieros de fomento recibieron en conjunto apenas 10.4 millones.

Finalmente, en México, donde los préstamos de la AID tienen mucho menor significado, éstos alcanzaron a 65 millones de dólares, que excepto 3 millones destinados a la Universidad de Guadalajara, se canalizaron por intermedio de la Nacional Financiera.

El BID fue el único organismo internacional que siguió prestando en forma importante por intermedio de las organizaciones públicas centrales de fomento, aun cuando en muchos casos ha prestado directamente a compañías descentralizadas de servicios públicos (energía, transportes y comunicaciones), y con menos frecuencia, a empresas privadas, sobre todo en países donde los organismos de fomento tienen escasa importancia relativa.

En Chile la mayoría de los préstamos importantes se negociaron y encauzaron a través de la CORFO, cualquiera fuese su destino: la industria, la reforma agraria, el crédito agrícola y comercial o las universidades. Las excepciones más importantes estuvieron vinculadas al financiamiento de la /vivienda y

vivienda y de la construcción pública en general, para lo cual se negociaron créditos por intermedio de distintos organismos descentralizados, desde la Corporación de Servicios Habitacionales hasta la Caja Central de Ahorro y Préstamos.

En México, igual que en los créditos externos, la Nacional Financiera tuvo predominio absoluto. De 429 millones de dólares que el BID autorizó a fines de 1969, apenas cinco millones fueron directamente a empresas privadas. Incluso 35 millones del Fondo Fiduciario de Progreso Social pasaron a través de la Nacional Financiera.

En el Brasil, por el contrario, se observó una completa descentralización de los préstamos. No sólo los créditos concedidos a organizaciones financieras públicas de fomento pasaron por organismos federales (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, Banco do Brasil, Banco do Nordeste, Banco Nacional de Vivienda, bancos estaduais) sino que también el financiamiento para la infraestructura y los recursos que otorgó el Fondo Fiduciario de Progreso Social se distribuyeron a un gran número de organismos públicos o paraestatales descentralizados.

El BNDE, que en el decenio de 1950 fue el principal organismo de fomento del Brasil, sólo recibió del BID, de distintos fondos, préstamos por 74 millones de dólares, de un total de 678 millones autorizados para este país hasta el cierre del ejercicio de 1969.

Los demás países latinoamericanos se encontraron en una situación intermedia entre las de México, Chile y Brasil. En los países donde las organizaciones de fomento no tenían mayor gravitación, gran parte de los préstamos de los organismos internacionales de desarrollo fueron directamente a empresas privadas, apenas con el aval de alguna institución central pública.

En la Argentina, aunque el Banco Industrial de la República intervino en la concesión de préstamos internacionales a las empresas industriales (química, frigoríficos, papel, petroquímica), los créditos se otorgaron a nombre de las empresas. La única excepción fue un crédito industrial de 33 millones de dólares concedido al Banco Industrial para que éste lo transfiriera a la pequeña y mediana empresa, del cual fueron autorizados 10 millones en 1968. Este es un tipo de crédito similar a los otorgados al BNDE del Brasil en 1964 y 1967.

## V. ALGUNAS CONCLUSIONES Y ALTERNATIVAS

1. Los antecedentes y observaciones presentados en este documento permiten señalar que, durante el decenio de 1960, en América Latina ha tenido lugar un importante desenvolvimiento de los sistemas de intermediación financiera.
2. Se ha comprobado también que en los distintos países se distinguen características singulares determinadas por un conjunto de factores. Entre éstos sobresalen la etapa del proceso de desarrollo económico y social en que ellos se encuentran, el estilo y ritmo que ha adquirido dicho proceso y, por último, las políticas económicas generales y las específicas para el sector financiero que han seguido los diferentes gobiernos. Entre los factores citados parecen ser los vinculados a las exigencias objetivas de la modalidad de desarrollo los que han influido con más fuerza sobre los cambios en la estructura del aparato de intermediación.
3. Una característica sobresaliente de la experiencia reciente está constituida por la constatación de que en América Latina existía un importante potencial de ahorros personales, el cual casi no había sido captado y canalizado por el sistema de intermediación.

La introducción en la mayoría de los países examinados de varios mecanismos de ahorro ligado y "puro" ha permitido un cambio fundamental en la estructura del aparato de intermediación, al participar éste sustancialmente de los nuevos recursos provenientes de las unidades familiares. Estos, a su vez, se han dirigido en buena medida a financiar la construcción de viviendas y la expansión del consumo en bienes duraderos.

4. Se desprende también que no existe una asociación necesaria y sincrónica entre el grado de avance y refinamiento alcanzado por el sistema de intermediación y el fomento y orientación del desarrollo económico y social. En efecto, la funcionalidad de los sistemas de intermediación latinoamericanos ha estribado en que, dada una estructura básica de la economía, se ha facilitado el flujo de recursos financieros de los entes superavitarios a los deficitarios, aunque éstos no representan siempre o con frecuencia las actividades o fines que se estiman habitualmente como prioritarios.

La experiencia parece probar que estos sistemas de intermediación funcional "neutra" intensifican ciertas tendencias desfavorables o no ayudan a resolver problemas destacados en la generalidad de los diagnósticos, como son la desigualdad en la distribución social, los desequilibrios regionales o el rezago de actividades esenciales para el consumo de la mayoría o la sustentación del crecimiento. De esta manera, los efectos sobre la asignación de recursos y sobre la tasa de ahorro-inversión pueden ser negativos y provocar un aumento en las desigualdades sectoriales, regionales y sociales que se aprecien en los distintos países.

5. Asimismo, se observa en varios países que se ha producido una "extranjerización" notable del sistema de intermediación, lo cual, a su vez, ha implicado la desnacionalización de algunas empresas, especialmente manufactureras. En este proceso han tenido participación los recursos externos de corto plazo que han fluido hacia la región atraídos, principalmente, por la rentabilidad y el dominio de mercados que pueden obtener.

En cambio, la mayor parte de los préstamos externos oficiales de largo plazo ha sido concedida a los organismos públicos de fomento, particularmente a los especializados, para que a su vez canalicen esos recursos hacia las empresas. No obstante, en muchos países también se observa la contratación directa de estos recursos por parte de las empresas públicas y privadas.

Parece interesante consignar que la "extranjerización" de varios sistemas de intermediación latinoamericanos ha coincidido, con el aumento del control de las autoridades monetarias públicas sobre el sector financiero. Esto indica que en algunos casos la política financiera ha favorecido o ha aceptado la "extranjerización" y que, en otros, más bien no ha habido definición al respecto. En cualquier forma, al centrarse la acción de las autoridades monetarias en los aspectos globales de orientación y control del sistema de intermediación ha sido posible que ocurran, incluso inadvertidamente, cambios estructurales como el anotado.

6. Teniendo en cuenta lo anterior, parece útil presentar algunas posibilidades y alternativas para un funcionamiento más adecuado y propicio para la aceleración y reorientación del proceso en los sentidos planteados por las estrategias de desarrollo nacionales.

En términos generales, lo fundamental consiste en proporcionar al sistema financiero una funcionalidad que esté al servicio inmediato de las necesidades básicas del desarrollo económico y social, por lo que, como es evidente, su orientación no puede definirse en el vacío y tendrá que corresponder a la política económica aplicada por cada país.

Una alternativa para alcanzar esta clase de funcionalidad consiste en la introducción de modificaciones al sistema prevaleciente en la región manteniendo, en algún grado, la estructura actual.

Otra orientación estriba en modificar sustancialmente el sistema a fin de que cumpla aquellos requisitos económicos y sociales del desarrollo. Dentro de este enfoque más radical del problema parece encontrarse la línea de acción que está siguiendo Chile en la actualidad. En ésta, el sistema de intermediación, o gran parte de éste, pasa a ser de propiedad del Estado con el fin, como ya se señaló, de que el flujo de recursos financieros se adapte estrictamente a las directivas impartidas y a los controles ejercidos por el Gobierno.

En todo caso, el funcionamiento apropiado del sistema requiere, en primer lugar, que la política financiera se integre con la económica. Para este propósito, es esencial que los planes de desarrollo incluyan explícitamente y con alguna profundidad la programación del sector financiero. Es decir, no puede suponerse - como a veces se ha hecho en el pasado - un ajuste prácticamente automático de los recursos financieros a la movilización planificada de recursos reales sino que, por el contrario, cabe definir anticipadamente las formas en que serán utilizados los medios financieros para colaborar en el logro de las metas establecidas.

Cabe considerar, además, otros elementos de importancia para la funcionalidad "desarrollista" del sistema, de especial utilidad en el caso de una reconversión del mismo.

a) Es interesante el refuerzo de la tuición ejercida por las autoridades públicas sobre los aspectos globales y sectoriales del sistema de intermediación, en sus dimensiones institucional, funcional y relativa al origen nacional o extranjero de los fondos. En este último punto, interesa cómo sea definido y el control que se ejerza en cuanto al grado y formas de "extranjerización" del sector.

/b) Reviste



b) Reviste importancia, asimismo, la ejecución de una política financiera realista que les permita a los intermediarios, especialmente a los públicos y a los privados bancarios, ofrecer condiciones atractivas - por ejemplo, en materia de tasas de interés y de grados de liquidez - a las unidades superavitarias, de suerte que éstas lleven sus fondos al sistema.

Experiencias como la mexicana nos ofrecen algunas fórmulas apropiadas para lograr los requisitos precedentes. A la inversa, cuando las orientaciones y restricciones no han sido explícitas o han fracasado los controles de las autoridades monetarias, el aparato de intermediación ha tendido a expandirse desordenadamente, especialmente en el sector privado extrabancario, dando lugar a una especialización y competencia estéril y al mal uso y encarecimiento de los recursos.

c) En el aspecto institucional se desprende la conveniencia de apoyar a los organismos públicos como las agencias o corporaciones de fomento, cuya influencia declinó en el último decenio en casi todos los países que las emplearon antes como palanca del desarrollo. Ellas podrían utilizar una amplia gama de mecanismos para abrir su accesos al ahorro "puro" de la comunidad y para canalizarlo hacia la inversión en sectores prioritarios. Adicionalmente, el ahorro externo, en forma de créditos oficiales y de préstamos a corto plazo, podría fluir en máxima proporción hacia y desde esos organismos, con el objeto de garantizar una mayor eficiencia en la contratación y en la asignación de los recursos externos y de evitar una "extranjerización" no deseable del aparato de intermediación.

d) El refuerzo y modernización de los intermediarios públicos tradicionales podría ir acompañado de una creación muy selectiva de nuevos organismos públicos desarrollistas, sin que esto lleve a una especialización excesiva de funciones y, por lo tanto, a una proliferación de entes y a una competencia superflua en la captación de recursos. Para ello es importante la flexibilidad en la asignación de los fondos dentro del sector público, con el propósito de evitar esa competencia y de distribuir apropiadamente los recursos entre los fines más prioritarios. <sup>27/</sup>

---

<sup>27/</sup> Véase, al respecto, Naciones Unidas, Las empresas públicas: su significación actual y potencial en el proceso de desarrollo, Parte II.

e) El ahorro ligado para la vivienda puede continuar teniendo en el futuro una significativa y probablemente creciente trascendencia dentro del monto de recursos que moviliza el aparato de intermediación. Por esto, parece conveniente sugerir que el desarrollo de este subsistema sea programado y orientado hacia la solución de los problemas habitacionales de los estratos de menores ingresos. Se requiere, en este sentido, que se formulen y adopten políticas definidas que permitan un mejor y más fácil acceso de estos grupos al mecanismo de ahorro y préstamo para la vivienda.

f) Es posible que el ahorro ligado destinado a financiar la expansión del consumo en bienes duraderos también continúe ganando importancia en el desarrollo económico de América Latina. Teniendo esto en cuenta, será preciso calcular el monto de recursos que se dedicará a este propósito y, asimismo, incluir lo referente a esta área dentro de la programación financiera y de las políticas que se formulen y ejecuten.

En la política conveniente en este campo destacan las medidas que pueden adoptar las autoridades públicas para influir sobre la magnitud del consumo y sobre las formas y tipos que éste puede asumir.<sup>28/</sup> De esta forma, actuando sobre el volumen y composición del consumo, se puede intervenir en el proceso de intermediación.

Finalmente, conviene insistir en que si bien todos estos aspectos son particularmente importantes cuando se trata de readaptaciones del sistema, muchos de ellos también son pertinentes para el caso de modificaciones más radicales de la organización financiera.

---

<sup>28/</sup> En el caso de los automóviles, que es el más representativo, lo que tiene trascendencia es especificar los planes de producción y venta anual de vehículos y el precio de éstos. En ambas variables, cantidad y precio, reside la flexibilidad para determinar el monto de recursos financieros que será necesario para comercializar la producción del año. Aunque sea al pasar, resulta interesante anotar que los modelos de automóviles elegidos por los países latinoamericanos para ser producidos internamente tienen una gran influencia sobre las necesidades de intermediación. Así, dado un nivel de producción, un vehículo del tipo "compacto" estadounidense exige aproximadamente el doble de financiamiento que uno europeo de reducido tamaño. Desgraciadamente, se ha permitido con cierta liberalidad la producción de automóviles relativamente caros, en contraste con lo ocurrido en algunos países europeos, como Francia e Italia, hace 20 años atrás.

A N E X O

LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN COLOMBIA,  
CHILE, ECUADOR Y PERU

## C O L O M B I A

## I. ASPECTOS GENERALES

La evolución del sistema de intermediación financiera colombiano en el decenio de 1960 muestra ciertos rasgos característicos, que serán considerados en algún detalle en este documento. Destaca entre ellos la flexibilidad del aparato financiero para adaptarse al ritmo y patrón de desarrollo del país. En efecto, los intermediarios colombianos han desempeñado un papel activo en la movilización de recursos financieros desde las unidades superavitarias a las deficitarias, de acuerdo con las tendencias que ha seguido el desarrollo económico colombiano.

Asimismo cabe señalar que en la orientación del desenvolvimiento del aparato financiero del país ha representado un papel fundamental la Junta Monetaria.<sup>1/</sup>

En la evolución financiera colombiana se advierte un incremento bastante rápido del total de activos del sistema, los que expresados como proporción del producto interno bruto aumentaron sostenidamente de alrededor del 50 % en 1960 a cerca del 70 % en 1969. En esta tendencia expansiva pueden analizarse los cambios de estructura que han tenido lugar en el aparato financiero del país, de acuerdo con las cifras que se presentaron anteriormente en el cuadro 9 .

Se observa, en primer lugar, que el subsistema bancario comercial ha mantenido e, incluso, ha aumentado levemente su participación en el total de activos financieros. En efecto, considerando conjuntamente el Banco de la República, los bancos comerciales y el Banco Popular, la proporción correspondiente sube de 65.3 % en 1960 a 66.6 % en 1969. Sólo en la parte hipotecaria del subsistema bancario se aprecia una muy pequeña reducción de la importancia relativa en esta área institucional.

---

<sup>1/</sup> Véase al respecto "La movilización de recursos internos" Boletín Económico de América Latina, vol.XV, N° 2, segundo semestre de 1970, pág.243.

El resto del sector financiero tradicional de Colombia - incluyendo en este concepto a la Caja Agraria, a los Almacenes Generales de Depósito, a las compañías de seguro y a las sociedades de capitalización - es el que pierde fuertemente participación en el total de activos financieros: de 25.6 % en 1960 a 17.0 % en 1969. Más de la mitad de esta baja se explica por la sustancial reducción experimentada por las sociedades de capitalización (véase nuevamente el cuadro 9).

La baja anotada coincide con un acelerado crecimiento de los activos de los nuevos intermediarios - corporaciones financieras y fondos de inversión - que aumentan su participación de 1.5 % en 1960 a 9.1 % en 1969. Como se verá más adelante, el desarrollo de estos intermediarios y las características que tuvo, constituyen otro de los elementos sobresalientes de la evolución de la intermediación financiera colombiana en el decenio de 1960.

## II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA

En el desenvolvimiento de la intermediación financiera pública del país se confunden, en cierta medida, los elementos de modernización del sistema tradicional con los de creación de nuevos organismos. La Junta Monetaria constituye un caso típico en el cual ambos procesos ocurren paralelamente. Por esto parece conveniente analizar la intermediación pública refiriéndose a lo institucional, considerando en él los aspectos de renovación y de creación.

### A. LA JUNTA MONETARIA

#### 1. Antecedente generales

Hasta comienzos del decenio de 1960 las funciones del banco central estaban asignadas al Banco de la República. Al establecerse esta institución era propiedad de los bancos privados, de accionistas particulares y del gobierno, pero el Estado fue siempre accionista minoritario e incluso vendió a comienzos del decenio de 1950 la totalidad de las acciones que poseía. El Banco era dirigido por los bancos nacionales y extranjeros y por los representantes de las asociaciones gremiales de la

/agricultura, la

agricultura, la caficultura, el comercio y la industria. La Junta Directiva del Banco constituía la máxima autoridad monetaria y, entre otras atribuciones, tenía las de descontar y redescantar operaciones con los sectores público y privado.

Esta organización hacía difícil la coordinación entre la política financiera y la económica, pese a que se hicieron algunos intentos - los principales en 1959 y 1960 - de reorientar el sistema con un criterio más "desarrollista". Así, se estableció primero que los bancos debían destinar el 15 % de los depósitos a la vista y a plazo para otorgar préstamos a la agricultura, ganadería y pesca a un interés básico de 10 % anual. Luego, se determinó que los bancos debían dedicar el 70 % de los depósitos de ahorros que tuvieran al financiamiento de inversiones en ciertos sectores calificados como prioritarios.

Una orientación "desarrollista" del sector financiero y, específicamente, la coordinación de sus operaciones con la política económica, empezó en noviembre de 1963 al iniciar sus funciones la Junta Monetaria, y se intensificó en 1967 con la ampliación de sus atribuciones. La coordinación anotada es producto de la circunstancia de que, a diferencia de la Junta Directiva del Banco de la República en que predominaban los usuarios del crédito, la Junta está integrada por funcionarios de alto nivel a cargo de la formulación y ejecución de la política económica del país. Estos funcionarios son los Ministros de Hacienda, de Fomento y de Agricultura, el jefe del Departamento Administrativo de la Comisión Nacional de Planeación y el Gerente del Banco de la República. La Junta cuenta, además, con dos consejeros permanentes que participan sin derecho a voto en sus deliberaciones y que la asesoran: uno en materias monetarias y el otro en asuntos económicos. Cabe agregar, que la Junta Monetaria ha absorbido las atribuciones sustantivas de la Junta Directiva del Banco de la República y, en consecuencia, ésta y últimamente el propio Banco se han convertido, en cierto sentido, en una especie de secretaría de la Junta Monetaria.

## 2. Funciones y características de operación

### a) Orientación general del sistema financiero

La Junta Monetaria pasó a desempeñar las funciones de instituto emisor que tenía el Banco de la República y, adicionalmente, se le otorgaron otras. Entre éstas se incluyen las de : i) establecer los tipos máximos de interés o descuento que pueden cobrar los intermediarios financieros; ii) determinar los plazos de pago que éstos pueden otorgar, los tipos de documento por emplear y los montos correspondientes a cada operación; iii) prohibir el uso de instrumentos de créditos específicos, por ejemplo, el otorgar avales de obligaciones en moneda legal, y iv) determinar las condiciones en que pueden efectuarse las ventas minoristas al crédito de bienes muebles o de servicios.

La Junta Monetaria tiene atribuciones muy amplias, particularmente si se tiene en cuenta la situación imperante en otros países latino-americanos. De especial interés es el hecho de que puede asignar recursos directamente a los intermediarios financieros a través del Banco de la República y también por medio de otros fondos que se examinarán más adelante. Asimismo, tiene atribuciones para determinar cuáles títulos de deuda indirecta pueden emitir los intermediarios y las características de éstos.

Por otra parte, es singular su función de ordenamiento de las operaciones de compraventa a plazo, especialmente de bienes de consumo duraderos. Por ejemplo, ha establecido la tasa de interés máxima que puede cobrarse en esta clase de operaciones.

El sistema utilizado por la Junta Monetaria para orientar los recursos del sector financiero tradicional consiste, en lo esencial, en imponer una distribución de los fondos de los intermediarios, dando énfasis a la concesión de préstamos a aquellos sectores que se consideran prioritarios. Cada intermediario debe atenerse a esa distribución, o en caso contrario, debe esterilizar los fondos de que dispone en forma de encaje obligatorio constituido en dinero efectivo o en valores mobiliarios de bajo rendimiento.

/Es decir,

Es decir, los intermediarios no pueden emplear los recursos disponibles para conceder préstamos o efectuar inversiones según la distribución que ellos estimen conveniente, salvo una proporción de libre disposición que es igual al 20 % de los depósitos de ahorro que reciben.

La atribución de la Junta Monetaria, de asignar los recursos del sistema financiero tradicional, adquiere aún más importancia si se considera que las tasas de interés vigentes en el último decenio en Colombia han sido en general negativas, en términos reales, teniendo en cuenta las alzas de precios que se han registrado en el país. O sea, ha habido un claro elemento de fomento o subsidio a los usuarios del crédito, acentuado para algunos sectores prioritarios al fijarse tasas aun más bajas que las generales para los préstamos que reciben.

Para cumplir con el patrón de distribución señalado por la Junta, los intermediarios colombianos se han visto instados a efectuar una labor de promoción en aquellos sectores donde la demanda de recursos ha sido relativamente floja. Por otro lado, también han estado dispuestos a otorgar recursos a aquellas unidades productivas que no ofrecen las mejores garantías de reembolsar los préstamos, en comparación con las grandes empresas tradicionales ya consolidadas, con lo cual se ha tendido a cierta desconcentración del crédito bancario.

Se tiene, entonces, que los intermediarios tradicionales, con el propósito de acrecentar sus ganancias, han dado cierta funcionalidad "desarrollista" al sistema financiero del país, al atender preferentemente a aquellos sectores considerados como prioritarios para la aceleración del crecimiento.

Aunque el papel desempeñado por la Junta Monetaria en la dirección del sector financiero colombiano ha sido de gran significación, ha enfrentado ciertas limitaciones. En primer término, la Junta Monetaria, si bien ha estado en situación de orientar la acción del sistema bancario comercial, no ha ejercido la misma influencia sobre el resto del aparato de intermediación e, incluso, casi no ha tenido influencia en algunos agentes extrabancarios.



En segundo lugar, dentro de la movilización de recursos realizada por la banca comercial y orientada por la acción de la Junta, ha sido reducido lo correspondiente a captación de ahorros provenientes de las personas especialmente. Por lo tanto, se observa que la provisión de recursos del sistema bancario comercial ha continuado dependiendo muy principalmente de la evolución de los depósitos a la vista y de los redescuentos otorgados por el Banco de la República. Sin embargo, para contrarrestar lo anterior, en 1970 se propuso elevar el tipo real de interés pagado sobre los depósitos de ahorro y a plazo teniendo en consideración el proceso inflacionario.

b) Los fondos de desarrollo de la Junta Monetaria

Constituyen los fondos especiales un mecanismo de importancia para orientar los movimientos del sector financiero. Los recursos nacionales con que éstos cuentan provienen, por lo general, de los bonos que emite la Junta, los cuales pueden ser adquiridos con propósitos de encaje por los intermediarios financieros.

Los fondos de la Junta tienen dos características principales. La primera reside en que los recursos disponibles, captados vía emisiones de bonos y endeudamiento externo, los utiliza para financiar en forma directa a sectores prioritarios que no podrían ser atendidos regularmente por los intermediarios. Esta operación amplía considerablemente la función de organismo canalizador de recursos que tiene la Junta Monetaria, aproximándola a la posición y funciones de la Nacional Financiera de México.

La segunda es el papel que cumplen estos fondos en la orientación de los recursos del sector bancario comercial. En efecto, el sistema de encaje obligatorio descrito antes implica que los bancos, con sus excesos de recursos, pueden adquirir valores mobiliarios emitidos por el Gobierno y por la propia Junta que cumplen con ciertas condiciones. De esta forma, los bonos emitidos por la Junta sirven a los bancos para cumplir con los requisitos de encaje y confieren flexibilidad a la canalización permanente y estacional del crédito.

i) Fondo de inversiones privadas (FIP). Como su nombre lo indica, este Fondo tiene como objetivo fortalecer la inversión privada en Colombia. Se creó en 1963, al acordarse entre los Gobiernos de Colombia y los Estados Unidos que los préstamos por programa concedidos por la AID generarían una contrapartida en moneda nacional que se destinaría al financiamiento de las operaciones de este Fondo. Adicionalmente, se ha contado con recursos en moneda extranjera, los cuales han provenído de la propia AID, del BID y de organismos públicos de Alemania occidental y de los Países Bajos.

El FIP se ha dedicado, fundamentalmente, a promover la producción exportable y la sustitución de importaciones. Esta labor la realiza directamente o por intermedio de recursos que traspasa a otros intermediarios, especialmente a las sociedades financieras. A fines de 1969, de los fondos prestados en moneda nacional (1 013 millones de pesos), el 45.7 % había sido asignado a las exportaciones en tanto que el 36.5 % había ido a sustitución de importaciones. En los créditos en moneda extranjera (17.8 millones de dólares), las proporciones eran 30.6 % y 64.4 %, respectivamente.

Los préstamos que otorga el FIP, provenientes de fondos nacionales y extranjeros, son concedidos a plazos de hasta 10 años y a tasas de interés básicas que son de 15.1/2 % anual para la mayoría de las operaciones y de 12 % anual para el plantío de cacao. Considerando que entre 1963 y 1969 el alza media de los precios internos alcanzó a cerca del 11 % por año, las tasas de interés han sido moderadas si se expresan en términos reales.

Conviene señalar que los préstamos que concede el FIP son, en general, para el financiamiento de inversiones reales. No obstante, a partir de 1970, se permite que hasta el 20 % de cada operación individual se destine al financiamiento de capital de explotación.

ii) Fondo financiero industrial (FFI). Este Fondo fue establecido en 1968 con el propósito de redescantar los créditos que los bancos y las financieras otorgan a la pequeña y mediana industria. Estos créditos deben destinarse al financiamiento de capital de trabajo, de asistencia técnica y, en determinadas condiciones, de la adquisición o montaje de

equipos, Recientemente las funciones del FFI fueron ampliadas e incluyen ahora el financiamiento de hasta el 80 % de las compras de bienes de capital producidos en el país que efectúan la pequeña y mediana industria.

El principal rubro de captación de recursos por parte de este Fondo es la emisión de bonos a seis meses plazo, los cuales devengan un interés anual del 11 %. Adicionalmente, para conferir mayor liquidez a estos documentos, el Banco de la República los redescuenta a una tasa inferior en tres puntos a la que devengan.

iii) Fondo financiero urbano (FFU). Se creó en 1968 con el propósito fundamental de redescantar títulos emitidos por las municipalidades para financiar obras de desarrollo urbano. También, como en el caso del FFI, se concede el redescuento a los bancos y financieras que han comprado dichas obligaciones, lo que se hace con el mismo margen de castigo ya anotado.

El FFU no sólo otorga recursos para el financiamiento del desarrollo urbano emprendido en forma autónoma por las municipalidades, sino que contribuye a proporcionar los fondos nacionales requeridos por éstas como contrapartida de los créditos externos que contratan.

iv) Fondo financiero agrario (FFA). La operación de este Fondo fue transferida al Banco de la República en 1966 por decisión de la Junta Monetaria. Los bonos que emite son de suscripción obligatoria por parte de los bancos, pero éstos pueden redescantarlos hasta en un 65 % de su valor en dicho Banco, a una tasa de redescuento de 7 % anual.

Los recursos captados se utilizan para otorgar préstamos subvencionados al sector agropecuario, en virtud de un programa de crédito dirigido destinado a promover la inversión en ciertos rubros señalados en los planes de desarrollo del país.

#### B. OTROS INTERMEDIARIOS PUBLICOS

Es poco lo que se puede agregar sobre la evolución mostrada en el decenio de 1960 por el resto del sistema de intermediación pública, sobre todo por la escasa envergadura de los cambios que tuvieron lugar.

En primer término, el Banco Popular - que es el banco comercial de propiedad del Estado - no tuvo un desenvolvimiento sustancial y, en la práctica, elevó su participación en el total de activos financieros de

2.9 % en 1960 a 3.5 % en 1969 (véase el cuadro 9). Junto a este aumento se observó también cierto mejoramiento técnico en la organización del Banco. Sin embargo, no se apreciaron modificaciones importantes en los aspectos cualitativos de la función que desempeña por lo que, en general puede afirmarse que su evolución ha estado íntimamente ligada con la de la banca privada comercial.

En segundo lugar, como ya se señaló, la Caja Agraria pierde importancia cuantitativa y cualitativa dentro del aparato de intermediación. Se observa que entre 1960 y 1969 su cuota en el total de activos financieros se reduce de 13.4 % a 10.8 %, lo que es un reflejo de la escasa renovación experimentada por este organismo y, asimismo, de la porción de recursos que pasó a ser encauzada, a partir de 1966, por el Fondo Financiero Agrario de la Junta Monetaria.

El caso del Instituto de Fomento Industrial (IFI) es interesante porque ha crecido en importancia paralelamente con el fuerte desarrollo experimentado por los bancos de inversión privados. Aunque no es muy precisa la coordinación de funciones entre los bancos de fomento privados y el público, no cabe duda de que la competencia entre ellos no ha frenado el dinamismo de todo el subsector.

### III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA

Como ya se indicó, lo más sobresaliente en el desenvolvimiento de la intermediación financiera privada de Colombia es la creación de varios bancos de inversión y el incremento de la actividad de los ya existentes.

#### A. LOS BANCOS DE INVERSION

Estos bancos quintuplicaron durante el decenio de 1960 su participación en el total de activos financieros (de 1.5 % en 1960 a 7.7 % en 1969). Este crecimiento está relacionado, en lo fundamental, con el desarrollo que han tenido tres bancos de inversión: la Corporación Financiera Colombiana, la Corporación Financiera Nacional y la Corporación Financiera de Caldas. El capital y reservas de estas tres instituciones representaban, a fines de 1969, las dos terceras partes del correspondiente a

/todos los

todos los organismos de inversión del país, a pesar de que se crearon varios a partir de 1967. Se obtiene parecida proporción si se consideran los activos de esta clase de organismos.

En las tres instituciones señaladas participa mayoritariamente la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial que, en total, ha aportado al capital de éstas, 4.7 millones de dólares (2 millones a la Colombiana, 2 millones a la Nacional y 0.7 millones a la de Caldas).

Sobre la operación de los bancos de inversión colombianos pueden destacarse algunos aspectos singulares. En primer lugar, en lo que respecta a la captación de recursos que realizan, se observa que éstos han recibido fondos distintos de los propios por varios conceptos:

a) del Fondo de Inversiones Privadas de la Junta Monetaria, institución que, como ya se señaló, además de prestar directamente a los usuarios también transfiere fondos a otros intermediarios. De estos recursos la mayor parte proviene de la moneda nacional que han generado los préstamos por programa de la AID; b) del Banco de la República, que ha canalizado hacia las corporaciones financieras recursos originalmente prestados por organismos internacionales y por organismos públicos de otros países, y c) de otras fuentes externas, principalmente bancarias, distintas de las identificadas.

Así, del saldo de los préstamos y descuentos otorgados por las corporaciones que estaba vigente a fines de 1968, el 41 % se financiaba con fondos propios, el 18 % con recursos del FIP, el 11 % con créditos del Banco de la República y el 30 % con recursos internacionales contratados directamente. O sea, se había multiplicado por alrededor de 2.5 la capacidad crediticia de los bancos de inversión proveniente de sus propios recursos. (Véase el Cuadro A.)

En lo que respecta a la evolución que han tenido los diferentes tipos de ingresos, puede anotarse que el rápido crecimiento de los recursos propios se explica fundamentalmente por la capitalización de nuevos aportes y de utilidades que no se han distribuido. En cambio, la captación vía depósitos de ahorro que reciben las corporaciones - que se consideran en el rubro recursos propios - no ha tenido mayor trascendencia. Este hecho ha significado una limitación importante en la acción desarrollada por estos organismos.

Cuadro A

COLOMBIA: CORPORACIONES FINANCIERAS

(Millones de pesos corrientes)

	1965	1966	1967	1968
<u>Activo/Pasivo Total</u>	<u>1 557</u>	<u>1 751</u>	<u>2 159</u>	<u>3 829</u>
A. <u>Efectivo</u>	<u>79</u>	<u>54</u>	<u>94</u>	<u>295</u>
1) Caja/Bancos (moneda nacional)	25	31	80	287
2) " " (moneda extranjera)	54	23	14	8
B. <u>Inversiones totales</u>	<u>227</u>	<u>286</u>	<u>455</u>	<u>660</u>
1) Inversión en valores	216	268	407	580
a) Acciones y participaciones en empresas no financieras	(215)	(266)	(380)	(542)
b) Cédulas hipotecarias	( 1)	( 2)	( 27)	( 38)
2) Otras inversiones	11	18	48	80
C. <u>Cartera</u>	<u>1 052</u>	<u>1 179</u>	<u>1 477</u>	<u>2 706</u>
1) Préstamos y descuentos	625	779	1 183	2 272
a) Con recursos propios	(268)	(332)	(547)	(931)
b) Con recursos FIP	(142)	(213)	(353)	(419)
c) Con recursos Banco de la República	(211)	(231)	(237)	(241)
d) Con recursos internacionales	( 4)	( 3)	( 46)	(681)
2) Créditos y aceptaciones	427	400	294	434
D. <u>Activo fijo y diferido</u>	<u>11</u>	<u>13</u>	<u>33</u>	<u>55</u>
E. <u>Otros activos</u>	<u>168</u>	<u>219</u>	<u>100</u>	<u>113</u>

Fuente: Revista de la Superintendencia Bancaria.

/Por otra

Por otra parte, los fondos proporcionados por el FIP y los recursos internacionales contratados directamente por las corporaciones también han crecido rápidamente (en el último caso a partir de 1968). No ocurre lo mismo con los fondos canalizados por el Banco de la República, que han aumentado muy lentamente en valores nominales (véase de nuevo el cuadro A).

En segundo término, en lo que se refiere a la asignación de recursos que afectan las corporaciones financieras, sobresale la modalidad que éstas han tenido de efectuar aportes de capital en la mayoría de las empresas que han apoyado financieramente.<sup>2/</sup> Además, han complementado dicho apoyo por medio de préstamos que les han concedido y de otros recursos que han orientado hacia ellas, en forma de créditos o aportes, provenientes de fuentes nacionales y extranjeras. Es decir, las instituciones financieras han cumplido un papel centralizador en materia de asignación de recursos, lo que significa que esta función ha ido mucho más allá de la relacionada con los fondos otorgados directamente por ellas.

Por otro lado, la importancia de los bancos de inversión también ha tenido una dimensión cualitativa. En efecto, su vinculación con las empresas a las cuales han concedido ayuda financiera ha sido, en general, bastante estrecha.<sup>3/</sup> Ha ido desde el control de la política y administración de éstas hasta diferentes niveles de influencia sobre sus principales líneas de acción y sobre los nombramientos en los puestos claves.

En este sentido, no cabe duda de que las corporaciones financieras colombianas se han preocupado simultáneamente de las ganancias que pueden obtener de sus operaciones y del desarrollo de las empresas a las cuales han apoyado, entre las que se cuentan varias nuevas y otras establecidas,

---

<sup>2/</sup> En 1968 los aportes de capital realizados por las corporaciones financieras representaban alrededor de una quinta parte de los préstamos concedidos por éstas.

<sup>3/</sup> Se trata de empresas pertenecientes, preferentemente, al sector industrial manufacturero (petroquímicas, textiles, etc.).

pero con problemas de mala administración o de incapacidad para obtener los fondos que necesitan para su operación corriente o para su expansión. Así, es indiscutible que las corporaciones financieras han pasado a desempeñar en Colombia, y en otros países de la región, algunas funciones que cumplen los mercados de valores en los sistemas financieros de los países más industrializados, al permitir que las empresas recojan fondos mediante la venta de acciones y debentures.

En suma, parece claro que las corporaciones financieras colombianas han desempeñado un papel importante en la promoción del crecimiento de muchas empresas, a la vez que han sido fundamentales para la materialización de la influencia externa sobre el aparato de intermediación y, a través de éste, sobre la esfera productiva.

#### B. OTROS INTERMEDIARIOS PRIVADOS

Si se examinan los cambios que han ocurrido en el decenio de 1960 en otras partes del subsistema de intermediación privado, y sobre todo en lo que toca a la creación de nuevos mecanismos resalta el caso de los fondos mutuos o de inversión por la relativa importancia que han adquirido y porque complementan la acción realizada por las corporaciones financieras y la influencia ejercida a través de ambos tipos de organismos por grupos financieros nacionales y extranjeros. Cabe anotar que Colombia es uno de los pocos países latinoamericanos en que la modalidad de fondos mutuos ha tendido a ganar significación.

Aparte de la creación de corporaciones financieras y de fondos mutuos, la intermediación privada de Colombia no ha visto aparecer nuevas instituciones de especial trascendencia. Así, no se ha creado un mecanismo de ahorro y préstamos para el financiamiento de la construcción de viviendas, similar al establecido en otros países de un nivel de desarrollo económico parecido al colombiano, con el objeto de captar y orientar esta clase de ahorro ligado.

Por otro lado, en el financiamiento de la expansión del consumo, particularmente de bienes duraderos, tampoco ha habido creación de nuevos intermediarios comparable al de otras naciones de la región. Influye en este hecho, en primer término, la circunstancia de que el desarrollo de



La industria automotriz colombiana empezó a acelerarse sólo muy a fines del decenio de 1960. En segundo lugar, el financiamiento del consumo no ha llevado a una significativa instauración, por ejemplo, de sociedades financieras, porque los recursos para este fin han fluído por otras vías, especialmente por la banca tradicional.<sup>4/</sup>

En lo que se refiere a la modernización de la intermediación privada tradicional, parece evidente que las modificaciones de más trascendencia ocurrieron en la banca comercial.

Así, se observa que el sector bancario pudo, en la práctica, mantener su participación en el total de activos financieros a pesar de que, como ya se señaló, no fue autorizado durante los años sesenta para ofrecer condiciones atractivas en los depósitos a plazo que permitieran absorber recursos de las unidades superavitarias. Para compensar este factor la banca comercial recurrió a dos procedimientos principales. Por un lado, se modernizó internamente sobre todo en materia de organización y métodos administrativos y de dotación de equipos contables más avanzados. Por otro, y simultáneamente con lo anterior, se recurrió a la apertura de un gran número de sucursales bancarias en distintas regiones del país.<sup>5/</sup> Este mejoramiento en la ubicuidad del sector bancario permitió generalizar el uso de las cuentas corrientes bancarias y captar fondos en forma de mayores depósitos a la vista.

Los recursos absorbidos por los bancos han continuado dedicándose, especialmente, al financiamiento de la operación corriente de las empresas de acuerdo con la tuición ejercida por la Junta Monetaria. No obstante, los antecedentes de los cuales se dispone permiten señalar que una parte de estos fondos ha fluído indirecta y directamente hacia la expansión del consumo en bienes duraderos, aunque no es posible cuantificar la magnitud de este uso de los recursos.

---

<sup>4/</sup> Ha habido también otras formas de financiar el aumento del consumo. Se ha recurrido, por ejemplo, a las tarjetas de crédito, algunas de las cuales han sido respaldadas por bancos estadounidenses y europeos.

<sup>5/</sup> Sólo en 1969 la Superintendencia Bancaria estableció limitaciones para autorizar la apertura de nuevas agencias bancarias.

Ha influido en esta canalización de fondos hacia el financiamiento del consumo, - en la parte que los bancos tienen libre facultad de disponer por no estar sujetos a la dirección de la Junta - la autorización que se les concedió para cobrar una tasa de interés total de hasta 50 % anual en los préstamos concedidos a las personas naturales. Como es obvio, esta tasa permitió un margen muy atractivo de utilidad para los bancos comerciales y los estimuló a otorgar créditos para el financiamiento de un aumento del consumo.

Sin embargo, cabe indicar que el crecimiento acelerado que está experimentando la producción nacional de bienes de consumo duraderos ya ha hecho ver la dificultad que tendrá el sistema financiero vigente en Colombia para hacer frente a la necesidad de financiar las mayores ventas a plazo que tendrán lugar. Es posible, por lo tanto, que se requiera un cambio profundo en el sistema actual.

Cabe finalizar esta revisión señalando que en otros intermediarios financieros privados tradicionales como, por ejemplo, en los bancos hipotecarios y en las instituciones de seguro y de capitalización, no se observaron procesos de modernización que hayan revestido alguna trascendencia.

## C H I L E

### I. ASPECTOS GENERALES

El decenio de 1960 se caracterizó en Chile por la tentativa de sacar el sistema financiero del rezago en que se encontraba y de establecer mecanismos capaces de restaurar la liquidez del sistema en creciente deterioro a partir de 1940.

Justo con un mayor control sobre el sistema a través del Banco Central, se han creado y modernizado varios mecanismos financieros mediante el establecimiento de nuevos intermediarios y de innovaciones introducidas en la estructura financiera tradicional.

En el sector público las transformaciones esenciales consistieron en la modernización de las instituciones tradicionales, con la emisión de certificados de ahorro reajustables por el Banco Central, y la creación de cuentas de ahorro reajustables en el Banco del Estado y de nuevos mecanismos de financiamiento al Sector Público en ese mismo banco. Por otro lado cabe mencionar el establecimiento de la Caja Central de Ahorros y Préstamos, entidad controladora del sistema nacional de ahorro y préstamo.

En el sector privado las mayores transformaciones se dieron en la creación de nuevas instituciones especializadas de ahorro ligado, principalmente en el sector de financiamiento de viviendas (sistema nacional de ahorro y préstamo). Aunque desde 1965 se venían dictando disposiciones que facultaban otras transformaciones, ellas no fueron ejecutadas o sólo en años muy recientes, lo que dificulta la evaluación de sus resultados. Los organismos tradicionales privados no se han modernizado como lo hicieron los públicos en cuanto a la utilización de nuevos mecanismos de captación y asignación de recursos. La modernización sólo ha tenido lugar en materia de instalaciones y equipos. En consecuencia, han perdido participación en el sistema financiero.

La integración con el sistema financiero internacional no se ha realizado a través de la fundación de nuevas instituciones, salvo las de ahorro y préstamo, sino que por la entrada de capitales de corto plazo por el sistema bancario. En consecuencia, no son aparentes las vinculaciones

/de los

de los grupos nacionales con los extranjeros. La legislación restrictiva a la asociación de capitales nacionales y extranjeros en la constitución de nuevas instituciones (v.g. bancos privados de fomento) ha impedido su creación y hecho difícil conocer los vínculos existentes.

El análisis de algunos indicadores financieros para el caso chileno muestra que en los últimos treinta años el crecimiento de los medios de pago y de los activos totales del sistema financiero no concuerda con el desarrollo real de la economía.

El coeficiente de liquidez real (relación entre medios de pago y producto nacional en términos reales) y la relación activos financieros totales y producto nacional bajaron entre 1940 y 1959. (Véase el cuadro B.) En la primera relación (coeficiente de liquidez real) la disminución alcanzó a un 50 % en el período; aún más grande fue el decrecimiento de la relación entre activos totales y producto: en 1959 era poco mayor de un tercio de lo que había sido en 1940.<sup>6/</sup>

El proceso inflacionario en gran parte explica esos hechos: desalentó el mantenimiento de activos líquidos y planteó constantemente la necesidad de aplicar medidas de política monetaria. Hasta la fecha las tentativas de estabilización hechas, al restringir la expansión secundaria de los medios de pagos, han reducido el grado de liquidez efectiva del sistema, lo que ha agravado el problema de desarrollo insuficiente de la estructura financiera hasta límites difíciles de sostener.

Como ejemplo de las medidas que se tomaron en el decenio de 1960, cabe citar las adoptadas en 1959 y 1960, que lograron por lo menos detener la tendencia hacia un creciente deterioro. En los primeros cinco años (1960-1964) la liquidez de la economía aumentó en relación con 1959 pero sin afirmar una tendencia ascendente. A mediados del decenio, un nuevo esfuerzo que se tradujo en nuevas medidas de estímulo al desarrollo financiero logró aumentar constantemente el grado de liquidez del sistema. (Véase de nuevo el cuadro B.) La evolución reciente del sistema financiero chileno puede dividirse en dos períodos distintos según los valores medios de los indicadores de liquidez de la economía.

---

<sup>6/</sup> Véase Pedro Jeftanovic, Estudio sobre el mercado de capitales chileno, Centro de Estudios Socio-Económicos, Santiago, 1969 (mimeo).

Cuadro B

CHILE: RELACIONES ENTRE MEDIOS DE PAGOS, ACTIVOS FINANCIEROS Y PRODUCTO NACIONAL BRUTO

(Millones de escudos de diciembre de 1965)

	Billetes y/ monedas en circulación (1)	Depósitos a la vista Bancos Comerciales y del Estado (2)	Total medios de pagos (3)	Total activos a/ sistema financiero (4)	Producto Nacional bruto (5)	Producto Nacional bruto	
						Medios de pagos (%) (6)	Activos finan- cieros (%) (7)
1940	386	926	1 312	2 443	6 740	19.5	36.2
1950	485	1 113	1 598	2 161	9 677	16.5	22.3
1955	445	954	1 399	1 548	11 294	12.4	13.7
1959	465	790	1 255	1 706	12 954	9.7	13.2
1960	563	1 102	1 665	2 230	12 828	12.0	16.1
1961	565	1 081	1 646	2 311	14 686	11.2	15.7
1962	582	1 390	1 972	2 609	15 373	12.8	17.0
1963	517	1 200	1 717	2 297	16 130	10.6	14.2
1964	610	1 452	2 062	2 642	16 775	12.3	15.7
1965	725	1 518	2 243	2 921	17 547	12.8	16.6
1966	872	1 768	2 640	3 609	18 510	14.3	19.5
1967	918	1 705	2 623	3 770	18 900	13.9	19.9
1968	930	2 036	2 966	4 355	19 297	15.4	22.6

Fuente: Boletines mensuales del Banco Central de Chile, datos citados por Jofranovic, P., op. cit.

a/ Activos de los bancos comerciales, Banco Central, Bancos Hipotecarios y Sistema Nacional de Ahorro y Préstamos.

/Uno que

Uno que va de 1960 a 1964 con un coeficiente de liquidez (relación de medios de pago a producto nacional bruto) de 11.8 % y una relación de activos financieros a producto nacional bruto de 15.8 %; y otro (de 1965 a 1968) en que esos valores promedios fueron respectivamente 14.1 % y 19.7 %.

La diferencia en la evolución del sistema financiero en los dos períodos es aún más evidente si se analiza el crecimiento real de los activos y de las colocaciones del sistema financiero. En efecto, en el primer período los activos totales del sistema financiero crecieron en 18 % y las colocaciones totales del sistema financiero en +46 %. En el segundo período las tasas respectivas fueron 65 % y 47 %. El incremento real de las colocaciones no ha sido distinto en ambos períodos, lo que indica que las necesidades de financiamiento de la economía son más o menos rígidas: no pueden estar sujetas al comportamiento experimentado por los activos. Si los activos no se incrementan en la misma medida, el financiamiento del sistema queda más dependiente de un aumento de la velocidad de circulación de los activos monetarios y de un mayor coeficiente multiplicador del sistema bancario.

Esa fue la característica de los primeros años del decenio. Las medidas adoptadas en 1964 y 1965 tuvieron como objetivo justamente crear mecanismos capaces de inducir a las entidades superavitarias a mantener sus ahorros en la forma de activos financieros. Con eso se produjo un brusco aumento en el crecimiento real de los activos en poder de los intermediarios financieros, lo que permitió que el financiamiento de la economía en el segundo período dependiera en menor grado del poder multiplicador de las emisiones primarias.

## II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA <sup>2/</sup>

### A. EL BANCO CENTRAL DE CHILE

El Banco Central actúa como entidad controladora del sistema financiero y a la vez como un intermediario que realiza operaciones con el público.

En cuanto a la primera función, el Banco Central ha aumentado su importancia en el sistema financiero en el último decenio, aunque ese incremento haya sido mayor en los reglamentos que se han dictado que en la práctica misma del control. Mas recientemente se ha estado propugnando una reforma cuyo carácter esencial es dotar al Banco Central de una mayor capacidad real de orientar al sistema financiero chileno.

La importancia del Banco Central con el público ha disminuido. Se limita hoy al sistema de Almacenes Generales de Depósitos (Warrants) y a algunas operaciones con la industria salitrera y siderúrgica, principalmente, y, en las operaciones de mercado abierto, a las efectuadas entre los bancos. A partir de 1965 se introdujo una innovación en las formas de actuar del Banco Central en sus relaciones con el público, que lo han transformado también en entidad de captación de ahorros. Opera desde entonces con los certificados de ahorro reajustables (CAR) que mantienen de alguna manera el valor real de los ahorros líquidos del público. Su importancia ha sido creciente (véase el cuadro C) y las perspectivas más recientes son de que esa tendencia se mantenga e intensifique. Los recursos captados por medio de las emisiones de esos títulos se han destinado preferentemente al financiamiento a largo plazo del sector privado y de algunas empresas públicas y en particular a la expansión de las empresas exportadoras y productoras de bienes de capital.

---

<sup>2/</sup> La división entre sector público y privado se altera en alguna medida por actuar el Banco del Estado como institución de fomento y de financiamiento al sector público, por una parte, y como simple banco comercial por otra. Para fines de análisis se le considerará como una institución pública en cuanto se refiera a las primeras formas de actuar y como institución privada en cuanto actúe como banco comercial. Lo mismo pasa con la Caja Central de Ahorros y Préstamos que será analizada junto con el sistema nacional de ahorro y préstamo dadas sus características especiales en relación con los demás intermediarios financieros.

## Cuadro 0

## CHILE: ESTRUCTURAS DE LOS ACTIVOS DE ALGUNAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

(Millones de escudos de diciembre de 1965)

	Bancos Comerciales y del Estado				Banco Central		Bancos Hipotecarios		Sistema nacional de Ahorro y Préstamos			
	Depósitos a la vista (arrolamiento canje)	% sobre activos totales	Depósitos a plazo		% sobre activos totales	Certificados de Ahorro	% sobre activos totales	Bancos hipo-otecarios en circulación	% sobre activos totales	Depósitos hipotecas, pagarés y bonos	% sobre activos totales	Total activos
			Banco del Estado	Bancos Co-merciales y del Estado								
1940	926.0	37.9	(586.8)	808.1	33.1	-	323.1	13.2	-	-	-	2 442.9
1950	1 112.8	51.5	(356.1)	446.3	20.6	-	117.7	5.4	-	-	-	2 161.4
1955	954.3	61.7	( 92.6)	122.9	7.9	-	26.0	1.7	-	-	-	1 547.8
1960	1 101.9	49.4	(249.5)	513.7	23.0	-	51.6	2.3	-	-	-	2 230.6
1961	1 080.9	46.8	(396.7)	592.7	25.7	-	71.5	3.1	-	-	-	2 310.5
1962	1 390.4	53.3	(321.4)	550.6	21.1	-	51.3	2.0	-	35.4	1.4	2 609.2
1963	1 200.0	52.2	(304.4)	486.5	21.2	-	20.1	1.3	-	63.6	2.8	2 297.1
1964	1 452.0	55.0	(275.9)	457.9	17.3	-	19.4	0.7	-	102.6	3.9	2 642.0
1965	1 518.2	52.0	(286.7)	476.0	16.3	-	15.5	0.5	-	186.3	6.4	2 920.5
1966	1 768.4	49.0	(434.3)	641.2	17.8	-	14.9	0.4	-	239.1	8.3	3 608.6
1967	1 705.3	45.2	(516.3)	726.0	19.3	-	21.2	0.4	-	386.4	10.2	3 770.3
1968	2 035.9	46.7	(577.0)	788.3	18.1	-	55.9	0.3	-	529.7	12.2	4 354.9

Fuente: Boletines mensuales del Banco Central, datos citados por Jettanovic, P., op. cit.



## B. OTROS INTERMEDIARIOS PUBLICOS

La tendencia general a una menor participación pública en el crédito al sector privado y en la intermediación financiera misma también se aprecia en el caso chileno, aunque en menor medida, porque el sector público ha modernizado su forma de actuar en el sistema financiero por la creación de nuevos mecanismos en sus instituciones tradicionales.

### 1. El Banco de Chile

La principal modificación, introducida a mediados del decenio de 1960, en la manera de operar del sistema bancario fue la creación de los depósitos de ahorro reajustables en el Banco del Estado y la facultad dada a ese banco para actuar como banco de fomento con préstamos reajustables a largo plazo.

El Banco del Estado, igual que los bancos comerciales, ha mantenido un sistema de depósitos de ahorro a la vista o a plazo, cuya importancia como mecanismo de movilización de ahorros había sido declinante hasta 1965 a causa de la inflación. A comienzos de 1966 se introdujo en ese tipo de activos el sistema de reajuste según la tasa de inflación hasta un monto depositado de 1.5 sueldos vitales anuales por cuenta.

El financiamiento del reajuste se debería hacer con el producto de los préstamos de fomento otorgados por el Banco. En la práctica éste ha cubierto sólo una pequeña parte del monto necesario, siendo cubierto en su mayor proporción por aportes fiscales nominales (reconocimiento de deudas). De todas maneras los depósitos de ahorros reajustables han logrado bastante éxito como mecanismo de captación de ahorros. (Véase nuevamente el cuadro C.)

También se han introducido innovaciones en las formas de financiamiento al sector público del Banco del Estado. Todas las entidades públicas poseen cuenta en ese Banco y para efectos de sobregiro por la Tesorería son consideradas como si fuesen una sola: la "cuenta única del sector público". El sobregiro puede llegar hasta el 70 % del saldo de esa cuenta; si se pone en práctica el mecanismo de depositar el sobregiro inicial en las cuentas de los distintos organismos públicos y nuevamente sobregirar, la Tesorería puede disponer, además del saldo de su cuenta, de un monto igual a 2.3 veces los fondos depositados en las cuentas de los demás organismos públicos.

/Este mecanismo

Este mecanismo de financiamiento adquirió creciente importancia en el decenio de 1960. Los datos disponibles hasta 1965 muestran que en ese año los recursos obtenidos por el sector público por medio del sobregiro de la cuenta única representaban el 85 % de todos los créditos obtenidos por el sector en el Banco del Estado.<sup>8/</sup> La comparación de los índices de crecimiento de los préstamos al sector público por el Banco del Estado y de las colocaciones totales del sistema bancario revelan que los mayores valores de los primeros se dieron justamente a partir de 1960, lo que demuestra que el mecanismo de sobregiro de la cuenta única fue lo que permitió que el sector público chileno no se enfrentara con problemas de financiamiento corriente más serios de los que tuvo.

## 2. Los organismos públicos de fomento

El sector público en Chile mantiene organismos especializados de crédito destinados esencialmente al financiamiento a largo plazo de inversiones fijas y de infraestructura. Entre ellas se destacan: la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), la más antigua, que cumple la finalidad de promoción del desarrollo en todos los sectores por medio de préstamos, inversiones directas y participaciones en la constitución de empresas; la Corporación de la Vivienda (CORVI), que participa decisivamente en el financiamiento a la construcción de viviendas populares y en la actualidad opera de manera similar al sistema de ahorro y préstamo, pero estrechamente vinculada con las instituciones de seguridad social; la Empresa Nacional de Minería, financiadora de la pequeña y mediana minería, y el INDAPE y la CORA, organizados para fomentar el desarrollo agropecuario y financiar el proceso de Reforma Agraria.

Los préstamos de esas instituciones representaban a mediados del decenio pasado alrededor del 25 % del total de préstamos concedidos por el sistema bancario.<sup>9/</sup> Los recursos de esos organismos provienen fundamentalmente de los aportes fiscales y de préstamos externos. La única excepción es la CORVI que obtiene fondos de las Cajas de Previsión y de depósitos de ahorro del público.

---

8/ Véase, P. Jeftanovic, op. cit., pág. 114.

9/ Ibid, pág. 170.

Como se señaló, se observa en América Latina una tendencia reciente a que disminuya la importancia de los organismos centralizados de fomento en cuanto a canalizadores de los créditos externos al sistema productivo. En el caso chileno, sin embargo, los organismos públicos consiguieron mantener cierto control sobre los créditos externos. (Véase el cuadro D.) Mientras los créditos externos directos al sector privado se mantuvieron más o menos constantes en el período 1965-1968, los negociados con garantía del sector público - y por lo tanto con la aprobación o supervisión de la CORFO, generalmente - aumentaron. Con ello se invirtió la proporción del crédito garantizado por el sector público con relación al crédito externo directo: de 16 % en 1965 llegó a representar casi 60 % en 1968. Excluyendo el crédito de proveedores, es decir, considerando solamente el crédito de los organismos internacionales, de los bancos y de los gobiernos, la tendencia creciente del crédito externo con garantía del sector público fue aún más marcada: subió de 15.4 % a 87.3 % entre 1965 y 1968. (Véase nuevamente el cuadro D.)

La situación externa chilena en 1964 y 1965 hizo que los propios prestamistas pasasen a exigir la garantía del gobierno, lo que explica en buena medida que la proporción aumentará bruscamente, de 15 % en 1965 al 80 % en 1966. Sólo más tarde se notó una preocupación creciente por parte de las autoridades monetarias de mantener la garantía gubernamental en los préstamos externos como medio de influir en la asignación de ese tipo de recursos.

Todo lo que se dijo, entre tanto, no significa que la situación de Chile sea distinta de la de América Latina en cuanto a la centralización propiamente tal del crédito externo. Los recursos en proporción cada vez mayor vienen ya asignados desde afuera para proyectos específicos y no en forma global para su asignación posterior. El mayor control a que se hizo referencia es una consecuencia de la manera misma de actuar de la CORFO al avalar los créditos externos.

/Cuadro D

## Cuadro D

## CHILE: UTILIZACION DE CREDITOS EXTERNOS POR EL SECTOR PRIVADO

(Millones de dólares)

	1965		1966		1967		1968	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%
<u>Con garantía del sector público</u>	<u>11.2</u>	<u>15.8</u>	<u>21.0</u>	<u>25.6</u>	<u>21.0</u>	<u>30.6</u>	<u>81.8</u>	<u>59.2</u>
Organismos internacionales	5.6	7.8	10.5	12.8	8.7	12.7	45.4	32.9
Gobiernos	-	-	2.2	2.7	5.5	8.0	10.2	7.4
Bancos privados	-	-	-	-	6.8	9.9	4.0	2.9
Proveedores varios	5.7	8.0	8.3	10.1	-	-	22.2	16.1
<u>Deuda privada directa</u>	<u>60.5</u>	<u>84.2</u>	<u>61.0</u>	<u>74.4</u>	<u>47.6</u>	<u>69.4</u>	<u>56.3</u>	<u>40.8</u>
Organismos internacionales	21.7	30.2	1.6	1.9	5.5	8.0	8.7	6.3
Bancos privados	9.1	12.7	1.4	1.6	-	-	-	-
Proveedores varios	29.7	41.8	58.0	70.7	42.1	61.4	47.6	34.5
<u>Totales</u>	<u>71.8</u>	<u>100.0</u>	<u>82.0</u>	<u>100.0</u>	<u>68.6</u>	<u>100.0</u>	<u>138.1</u>	<u>100.0</u>
Organismos internacionales	27.3	38.0	12.1	14.8	14.2	20.7	54.1	39.2
Gobiernos	-	-	2.2	2.7	5.5	8.0	10.2	7.4
Bancos privados	9.1	12.7	1.4	1.6	6.8	9.9	4.0	2.9
Proveedores varios	35.4	49.3	66.9	80.9	42.1	61.4	69.8	50.5

Fuentes: CDEPLAN, División de Comercio Exterior, citado por Análisis y Diagnóstico, Santiago, año VI, N° 5 (mimeo).

### III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA

#### A. EL SISTEMA BANCARIO

La participación de los activos del sistema bancario (incluso el Banco del Estado y los bancos comerciales) en el total de activos ha disminuido continuamente en los últimos años, aunque no en forma muy acentuada. Tomando en cuenta los depósitos a la vista y a plazo, la participación ha disminuido del 72.4 % en 1960 al 64.9 % en 1968. (Véase nuevamente el cuadro 10.) Sin embargo, esta relación general es poco explicativa de la evolución real del sistema.

Los depósitos a la vista fueron aumentando su participación en el período 1960-64, hasta llegar a un 55 % en el último año. A partir de entonces han perdido importancia continuamente, aunque hayan crecido más en términos reales en ese período que en el anterior. Esto revelaría que las mayores participaciones anteriores se deben en gran medida al insuficiente desarrollo del sistema como un todo. Mientras tanto, los depósitos a plazo han experimentado tendencias justamente opuestas. Su participación en los activos totales del sistema financiero se redujo hasta 1965 y a partir de entonces experimentó un incremento, el que se explica por la introducción de las cuentas de ahorro reajutable del Banco del Estado. (Véase nuevamente el cuadro C.)

Los bancos comerciales no han podido adaptar sus depósitos a plazo a las modalidades nuevas de ahorro reajutable puestas en práctica por el Banco del Estado. Los intereses pagados en los depósitos a plazo comerciales fluctuaron en torno del 15 % al año; a causa de los índices inflacionarios, esos intereses se tornaron negativos en términos reales, salvo en 1960 y 1961.

La participación del sistema bancario en los préstamos totales del aparato financiero también ha disminuido a lo largo del decenio (véase el cuadro 10): representaba el 98 % en 1960 y en 1968 sólo el 80 %.<sup>10/</sup>

<sup>10/</sup> Estas cifras están sobreestimadas en lo que se refiere al total del financiamiento otorgado en Chile debido a la no inclusión de entidades estatales de fomento (CORFO, CORVI, etc.), de las instituciones de seguridad social y de las entidades que otorgan crédito al consumo.

## B. EL SISTEMA NACIONAL DE AHORRO Y PRESTAMO

La modernización del sistema financiero chileno empieza en 1959 con la formulación de normas de incentivo al financiamiento y construcción de viviendas económicas.<sup>11/</sup> Se ha establecido el sistema de "ahorro-ligado" y se dispuso que la Corporación de la Vivienda habría de ser el intermediario financiero a cargo de las operaciones de este tipo. En 1960<sup>12/</sup> se extendió el alcance de la medida permitiendo la organización de asociaciones privadas de ahorro y préstamo controladas y financiadas por la Caja Central de Ahorros y Préstamos organizada como entidad pública.

Las 25 asociaciones de ahorro y préstamo hoy existentes captan recursos en forma de depósitos de ahorro del público, de venta de valores hipotecarios reajustables y de préstamos de la Caja Central de Ahorro y Préstamo. El cuadro E indica que la mayor parte de los recursos de las asociaciones proviene de los depósitos de ahorro del público (62 % en 1968). Los préstamos que otorgan son destinados a la construcción de viviendas, son reajustables y de largo plazo (máximo 25 años).

La Caja Central de Ahorros y Préstamos es la entidad fiscalizadora y de respaldo financiero del sistema de ahorro ligado. Sus fondos provienen principalmente del fisco y de créditos externos y, complementariamente, de la venta de hipotecas y pagarés reajustables al público. Los datos presentados en el cuadro 10 dan una idea aproximada de la expansión de estas instituciones financieras en Chile. En 1968 sus activos representaban ya el 12 % del total del sistema y, a su vez, las colocaciones ascendían casi al 20 % del mismo total.

---

<sup>11/</sup> D.F.L. 2 de 1959.

<sup>12/</sup> D.F.L. 205 del 4 de abril de 1960.

Cuadro E

CHILE: ASOCIACIONES DE AHORRO Y PRESTAMOS

(Millones de escudos de diciembre de 1965)

	Préstamos	Fondos		Total fondos
		Depósitos de Ahorro	Valores hipotecarios reajustables	
1962	52.0	35.4	-	35.4
1963	140.8	63.6	-	63.6
1964	179.5	95.1	3.4	98.5
1965	298.0	164.1	20.2	184.3
1966	283.0	252.0	44.3	296.3
1967	375.0	301.4	75.9	377.3
1968	509.0	344.7	162.4	507.1

Fuente: Boletines mensuales del Banco Central, citado por Jafanovic, P., op. cit.

/C. OTROS

### C. OTROS INTERMEDIARIOS PRIVADOS

Los bancos hipotecarios (actualmente son dos, más el departamento de crédito hipotecario del Banco del Estado) han perdido importancia dentro del sistema financiero chileno. (Véase de nuevo el cuadro 10.) En 1965 sus normas de funcionamiento fueron alteradas para permitir que operaran con la modalidad de reajuste monetario. La autorización previa del Banco Central necesaria para poner en práctica esta modificación fue retardada hasta 1968, cuando se autorizaron dos emisiones de bonos reajustables por montos determinados, por parte de los bancos privados.

El volumen real anual de transacciones efectuado en las dos bolsas de comercio que existen en el país se redujo de 73.4 millones en 1940 a 9.7 millones en 1968, ambas cifras expresadas en escudos constantes de 1958. A su vez, el índice real de cotización de acciones bajó de 3 562.4 en 1940 a solamente 698.0 en 1968.<sup>13/</sup>

Durante el decenio pasado se tomaron algunas medidas con el propósito de modificar las tendencias descritas, sin que se produjeran resultados concretos. En verdad, las variaciones bursátiles transitorias que se observaron respondieron más bien a distintas circunstancias políticas que a situaciones objetivas.

A partir de 1960, de acuerdo con la autorización concedida por el Decreto con Fuerza de Ley 324 de ese año, se ha permitido la creación de cuatro fondos mutuos y de una sociedad de inversión. Como es lógico, en las condiciones que se ha desenvuelto el mercado de valores chileno, éstos no han tenido éxito.

En 1965 se dictó una ley de bancos de fomento, que contiene además una serie de disposiciones que reglamentan el funcionamiento de los bancos hipotecarios y de las actividades de fomento del Banco del Estado.

Se establece en la ley que los bancos de fomento deben conceder préstamos en unidades reajustables a plazos superiores a tres años y que a lo menos el 51 % de su capital social debe ser propiedad de chilenos. No obstante, no se ha creado una institución de esta especie porque no ha existido acuerdo sobre la forma de estructurarla. Esto ha significado que las funciones de banco de fomento las ha continuado llenando la CORFO y, en menor escala, el Banco del Estado.

<sup>13/</sup> Véase Jeftanovic, P., op. cit., pág. 166.



#### D. EL CREDITO AL CONSUMO

En el decenio de 1960 el crédito al consumo en Chile se expandió en forma bastante acentuada, aunque no se pueda medir con exactitud toda la magnitud de ese crecimiento por la falta de información sistemática.<sup>14/</sup>

Pese a ello, las instituciones que lo otorgan no se han estructurado en forma orgánica y funcional, recayendo la mayor carga sobre instituciones no especializadas. La participación de las instituciones financieras en la movilización de recursos hacia el crédito al consumo es pequeña debido a los límites de redescuento fijados por el Banco Central (caso de los préstamos populares de los bancos comerciales) y al hecho que ésta es realizada por instituciones que no poseen capacidad para establecer relaciones de deuda indirecta en forma generalizada. Por este motivo, la gran parte del crédito al consumo la otorgan los productores y distribuidores de los bienes financiados. Aún más, la razón esencial que explica la existencia de ese tipo de crédito reside en que los productores financian sus ventas a los distribuidores. Estos y las demás instituciones (sociedades financieras) solamente cumplen el papel de ampliar y facilitar el crédito a los consumidores.

El análisis de la estructura del pasivo de los productores y distribuidores de bienes de consumo duraderos permite comprobar en parte lo señalado. Además, permite apreciar que la participación del sistema bancario en el crédito al consumo no es tan pequeña como se podría creer en principio. De hecho, los recursos del sistema bancario participan de manera indirecta en el financiamiento al consumo pues en buena medida son los créditos corrientes obtenidos por los productores lo que les permite financiar sus ventas. (Véase el cuadro F.)

---

<sup>14/</sup> Un esfuerzo importante para subsanar esta escasez es el trabajo de Erna Kunz y Marina Weinstein, El crédito para el consumo en Chile, Instituto de Economía de la Universidad de Chile, 1969 (mimeo).

Cuadro F

CHILE: ESTRUCTURA DEL PASIVO DE PRODUCTORES Y DISTRIBUIDORES  
 DE BIENES DE CONSUMO DURABLES

(En porcentajes)

	Artefactos	Vestuario	Calzado	Textiles
<u>Productores</u>				
Crédito proveedores	9.0	13.0	24.0	5.0
Crédito bancario	16.0	11.5	2.5	29.0
Capital propio	48.0	27.0	27.0	38.5
Otros pasivos	27.0	48.5	46.5	27.5
<u>Total pasivo</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>
<u>Distribuidores</u>				
Crédito productores	57.0	42.8	24.7	40.5
Crédito bancario	8.0	1.9	1.0	1.7
Capital propio	23.0	42.5	63.0	41.3
Otros pasivos	12.0	12.8	11.3	16.5
<u>Total pasivo</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Universidad Católica de Chile, Algunos aspectos del crédito al consumo, citado por Erna Kunz y Marina Weinstein, op.cit.

Por otra parte, un estudio hecho por el Banco Central de Chile ha estimado que en septiembre de 1968 el crédito otorgado por productores y distribuidores para la compra de textiles, muebles, vestuario, calzado, artefactos para el hogar y automóviles sumaba 775.8 millones de escudos, o sea, el equivalente al 20 % del total de las colocaciones del sistema bancario.

Puede concluirse que los mecanismos con que opera el crédito al consumo en Chile son más bien tradicionales y, por lo tanto, no ofrecen perspectivas de mayor incremento en el proceso expansionista hasta ahora verificado: el sistema bancario en su forma directa de participación en

/el crédito

el crédito al consumo (desde 1965) está restringido por cuotas estrictas de redescuento; las 13 instituciones financieras de crédito al consumo existentes no disponen de mecanismos eficaces que les garanticen un crecimiento muy acentuado - su expansión depende en la práctica de la reinversión de utilidades y de incorporación de nuevos clientes ya que no disponen de ninguna fuente de fondos independientes de las comisiones que cobran de las casas comerciales y de los clientes - y las instituciones de previsión participan también en el crédito al consumo por medio de los préstamos concedidos a imponentes, pero su importancia es declinante y hoy no son muy significativas con relación al total del crédito al consumo. La expansión futura de este tipo de financiamiento dependerá en gran parte de la ampliación del número de productores y distribuidores que financien sus ventas y de un mayor número de productos susceptibles de ser financiados.

/E C U A D O R

## E C U A D O R

## I. ASPECTOS GENERALES

El sector financiero ecuatoriano tuvo un desarrollo moderado en el decenio de 1960. La primera indicación en este sentido la da el hecho de que la relación entre activos financieros y producto interno bruto subió de 29.4 % en 1960 a 33 % en 1968;<sup>15/</sup> es decir, un incremento más bien lento en comparación con el observado en otros países de la región.

En lo que toca a la estructura de la intermediación, puede señalarse, en primer lugar, que el Banco Central y los bancos comerciales han concentrado gran parte de la concesión de préstamos, pese a que se registró una baja en esa participación durante el decenio pasado. Las proporciones correspondientes ascendían a 87.4 % en 1960 y a 80.2 % en 1968. Como se verá más adelante, se justifica considerar conjuntamente al Banco Central y a los bancos comerciales, porque en Ecuador la primera institución desempeña normalmente la función de otorgar créditos al sector privado.

La reducción anotada se vio compensada por la mayor importancia en el crédito total adquirida por la Caja Nacional de Seguro Social y por la participación que tuvieron las dos corporaciones financieras que se crearon en el período analizado: una pública, la Corporación Financiera Nacional y otra privada, la Corporación Financiera Ecuatoriana. En cambio, la importancia relativa del Banco Nacional de Fomento experimentó poca variación (véase el cuadro 12).

El sistema financiero del país tiene un grado de diversificación comparable al de otras naciones latinoamericanas de mayor desarrollo relativo. Así, al lado del sector bancario tradicional (Banco Central y bancos comerciales) se encuentran un organismo público de fomento, corporaciones financieras públicas y privadas, organismos para el financiamiento de la vivienda, cooperativas de crédito y compañías de seguros.

---

<sup>15/</sup> Véase el cuadro 12. Por otra parte, entre 1960 y 1968 el producto interno bruto creció de 14 140 a 27 288 millones de sucres corrientes. (Fuente: Boletín Estadístico de América Latina, Vol. VII, N° 1-2, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/S.70.II.G.5, pág. 180).

/No obstante,

No obstante, esta diversificación se da con dos características particulares. En primer término, el número de intermediarios de cada tipo es pequeño, y, como ya se ha visto, en la estructura del sistema financiero sigue siendo predominante la influencia de los créditos otorgados por el Banco Central y los bancos comerciales, habiendo aumentado lentamente la participación de los nuevos intermediarios. En segundo lugar, es escasa la especialización de los diferentes organismos. Así, la banca comercial además de otorgar préstamos para el financiamiento corriente de las empresas a menos de un año plazo, funciona también como banco hipotecario (la cartera hipotecaria alcanza a un quinto aproximadamente del total de colocaciones de los bancos) y, en general, concede créditos a más de un año plazo. Por otra parte, en la práctica funcionan dos bancos públicos de fomento (el Banco Nacional de Fomento y la Corporación Financiera Nacional) que se superponen, en alguna medida, en el financiamiento de la industria manufacturera y, a la vez, se agrega un banco privado (la Corporación Financiera Ecuatoriana) que cubre el mismo campo. Por último, el Banco Central opera simultáneamente como banco comercial, según ya se indicó.

## II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA

### A. LOS INTERMEDIARIOS TRADICIONALES

En líneas generales, los intermediarios públicos tradicionales no experimentaron en el decenio de 1960 una renovación importante, especialmente en los aspectos de captación y de asignación de recursos. En cambio, se observaron algunos avances en la organización administrativa y en la dotación de equipos de los intermediarios.

#### 1. El Banco Central

El Banco Central ha continuado desempeñando sus funciones de autoridad monetaria de acuerdo con patrones tradicionales; ha actuado preferentemente sobre las magnitudes globales del sistema, salvo en lo que respecta a los préstamos directos que concede al sector privado.

En lo que se refiere a la captación de fondos, el Banco no ha entrado a emitir títulos que le podrían haber permitido participar en el mercado financiero y recoger ahorro "puro" de las unidades familiares. Ha visto limitada, por lo tanto, su posibilidad general de acción sobre la canalización de recursos financieros.

Sobre la actividad prestamista del Banco Central interesa señalar, en primer término, que hasta 1967 inclusive fue muy lento el crecimiento de su cartera de créditos, comprendiendo en esta tendencia los préstamos al sector público, a las empresas privadas y a la banca comercial y de fomento. Solamente a partir de 1968 empieza a aumentar con cierta rapidez el monto de créditos del Banco Central, particularmente los concedidos al sector público y a la banca de fomento y, en menor medida, a las empresas privadas. O sea, es relativamente reciente el mayor aprovechamiento por parte de la autoridad monetaria ecuatoriana, de la posibilidad que tiene de actuar sobre el sistema financiero por vía de la emisión directa y la adopción de medidas complementarias para orientarla y controlarla.

En segundo lugar, se observa que el monto de créditos otorgados por el Banco Central a la banca comercial ha sido muy reducido a lo largo de todo el decenio pasado y que esta cifra no mostró tendencia a subir.<sup>16/</sup> Por lo tanto, la capacidad que tuvieron los bancos de ampliar el crédito estuvo determinada casi solamente por los recursos que éstos lograron captar directamente. Esta circunstancia debe haber hecho más difícil la función de orientación del crédito ejercida por el Banco Central, al no disponer éste de un instrumento directo de acción como son el manejo de las "ayudas de encaje".

Por último, con respecto a los préstamos directos que el Banco Central concede al sector privado, se advierte que éstos alcanzaron a fines de 1969 a alrededor de una quinta parte de los otorgados por la banca comercial. Esta proporción, que había llegado a reducirse a aproximadamente un séptimo a fines de 1967, es similar a la observada a principios del decenio de 1960.<sup>17/</sup>

Los datos disponibles sobre la evolución de la distribución sectorial de este tipo de crédito directo otorgado por el Banco Central indican que se dio prioridad a la entrega de recursos al sector industrial a la vez que se redujo la concesión de préstamos a la actividad comercial. Con ello entre 1962 y 1968 el saldo de colocaciones a la industria aumentó de 252 a 623 millones de sucres corrientes, en tanto que para el sector comercial se registró una baja de 826 a 559 millones de sucres corrientes.<sup>18/</sup>

## 2. El Banco Nacional de Fomento

Este organismo público tradicional tiene asignada, según sus estatutos, la función de financiar el desenvolvimiento del sector fabril. No obstante, a partir de la transformación en 1963 de la Comisión Nacional de Valores

---

<sup>16/</sup> Por ejemplo, a fines de 1969 el saldo correspondiente alcanzó a 106 millones de sucres corrientes, lo que equivalía a menos de una duodécima parte de las reservas de los bancos comerciales. Véase International Monetary Fund, International Financial Statistics.

<sup>17/</sup> Ibid.

<sup>18/</sup> Véase, Junta Nacional de Planificación y Coordinación, Indicadores Económicos, julio de 1970. Las cifras que se dan sólo sirven para apreciar tendencias generales, ya que son conocidas las serias limitaciones conceptuales que tienen las estadísticas de distribución sectorial del crédito.

en la Corporación Financiera Nacional, el Banco sólo atiende de este sector a la pequeña industria y el artesanado. El resto de los recursos que maneja se ha dirigido principalmente hacia el financiamiento del crecimiento agrícola.

En el cuadro G se observa que entre 1958 y 1966 el total de créditos otorgados por el Banco, expresado en moneda corriente, experimentó fluctuaciones pero sin mostrar ninguna tendencia ascendente. Sólo a partir de 1967 se aprecia con claridad que se expandió la actividad crediticia del organismo. Es decir, durante varios años el principal organismo público fue perdiendo importancia dentro del sistema de intermediación.

Influyó sobre esta evolución el hecho de que no se aumentaron, durante gran parte del decenio de 1960, los recursos públicos que se dan al Banco. No obstante, el Banco no aprovechó o no pudo aprovechar la posibilidad que tenía de captar fondos a través de las atribuciones que se le han dado para recibir depósitos a plazo y a la vista en condiciones competitivas con las de los bancos comerciales.

En la distribución por sectores de la cartera de préstamos de la institución han venido ganando participación los fondos destinados al sector agrícola, en desmedro de los dirigidos a los demás sectores (véase, nuevamente, el cuadro G).

### 3. Otros intermediarios públicos tradicionales

En este campo, merece especial mención la Caja Nacional de Seguro Social, por la mayor importancia relativa que han adquirido los créditos que concede. Esta tendencia al aumento (del 6.8 % al 9 % del total de créditos del sistema según el cuadro 12) es distinta la que se ha observado en muchos otros países latinoamericanos. Desgraciadamente, no se dispone de antecedentes suficientes que permitan analizar lo que está detrás de esta evolución.



Cuadro G

ECUADOR: BANCO NACIONAL DE FOMENTO - CREDITOS OTORGADOS POR DESTINO <sup>a/</sup>  
(Millones de sucres corrientes)

---

1958	17.9	67.1	265.6	0.5	351.1
1959	14.3	40.5	189.4	0.8	245.0
1960	12.8	39.5	188.8	0.3	241.4
1961	22.9	45.5	234.2	32.0	334.6
1962	19.4	41.7	183.9	18.3	263.3
1963	20.8	44.3	201.9	27.6	294.6
1964	20.7	81.4	246.9	27.1	376.1
1965	13.3	42.0	253.4	27.0	335.7
1966	16.7	39.7	304.8	17.2	378.4
1967	19.0	46.5	354.0	46.0	465.5
1968	23.1	39.8	438.9	47.5	549.3
1969	23.2	49.2	470.1	60.5	603.0

---

Fuente: Junta Nacional de Planificación y Coordinación, Indicadores Económicos, julio de 1970.

a/ Saldos al 31 de diciembre.

## B. LOS NUEVOS INTERMEDIARIOS PUBLICOS

### 1. La Corporación Financiera Nacional

Como ya se señaló, esta institución tuvo su origen en la reestructuración de la Comisión Nacional de Valores y se hizo cargo desde 1963 del fomento de la inversión industrial, salvo de aquella de la pequeña industria y del artesanado.

Los créditos concedidos por la Corporación alcanzaban, a fines de 1968, a 185.4 millones de sucres corrientes, lo que correspondía a un 2.1 % del total de préstamos del sistema financiero. De este modo, cerca del 70 % estaba clasificado como préstamos a la industria manufacturera, en tanto que el 20 % se había dirigido al financiamiento de inversiones en energía eléctrica. El 10 % restante era para otros sectores.<sup>19/</sup>

Los ingresos de este nuevo banco de fomento provienen, en lo esencial, de aportes públicos y de la contratación de créditos externos con organismos internacionales y con organismos gubernamentales de otros países. En cambio, la Corporación Financiera Nacional no ha asumido un papel activo en la captación de ahorros provenientes de las unidades familiares. Por este motivo, en el futuro puede ver limitada su capacidad de expansión tal como le sucedió anteriormente al Banco Nacional de Fomento.

Parece interesante señalar que la Corporación se está preocupando especialmente, en la actualidad, de promover proyectos de inversión orientados hacia el mercado ampliado de la subregión andina. Incluso, ha iniciado en esta dirección una labor conjunta con la Corporación de Fomento de la Producción de Chile.

### 2. El Banco Ecuatoriano de la Vivienda

Esta institución inició sus operaciones en 1962. Se le asignó la función de financiamiento de la construcción de viviendas, para lo cual concede préstamos hipotecarios, directamente o a través de las asociaciones mutualistas.

---

<sup>19/</sup> Véase, Junta Nacional de Planificación y Coordinación, op.cit. De los préstamos otorgados a la industria manufacturera, el 75 % aproximadamente fue absorbido por las ramas tradicionales (principalmente la alimenticia y la textil).

El desarrollo mostrado por este organismo ha sido bastante limitado porque, por un lado, la banca comercial ha continuado dedicándose a esta actividad y, por otro, porque han sido escasos los recursos de que ha dispuesto el Banco. Estos han provenido de aportes públicos y de recursos externos. En la práctica la división del trabajo que se ha establecido entre el Banco de la Vivienda y la banca comercial consiste en que la cartera del primero está predominantemente constituida por créditos a más de 20 años plazo, en tanto que la de la banca comercial se ciñe a plazos bastante más breves.

La importancia cuantitativa adquirida por el Banco de la Vivienda ha sido reducida. Sus préstamos alcanzaban a fines del decenio pasado a menos del 10 % de los otorgados por la banca comercial.<sup>20/</sup>

### III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA

#### A. LOS INTERMEDIARIOS TRADICIONALES: LA BANCA COMERCIAL

Entre los organismos privados tradicionales predomina la banca comercial. Esta cumple con la función, que le es característica, de otorgar préstamos a corto plazo para el financiamiento corriente de las empresas. No obstante, como ya se señaló, también participa activamente en la concesión de créditos a más de un año plazo y en el financiamiento de la construcción de viviendas.

La banca comercial ecuatoriana no ha mostrado un proceso de modernización muy sustancial. Por ejemplo, no se ha observado una creación importante de sucursales a lo largo del país que permitiera difundir el uso del mecanismo de cuentas corrientes bancarias. En la práctica, la red bancaria está muy concentrada en las zonas céntricas de Guayaquil y Quito. Tampoco se han registrado avances significativos en las formas de captar y asignar recursos.

No obstante la escasa modernización de los bancos privados, éstos han mantenido gran trascendencia dentro del aparato de intermediación, sobre todo en lo que a captación de fondos se refiere (véase nuevamente

---

20/ Véase Junta Nacional de Planificación y Coordinación, op.cit.

el cuadro 12). Esto constituye una demostración indirecta del poco desarrollo que han tenido los nuevos intermediarios y, por otra parte, de la importancia que puede llegar a tener en Ecuador la captación de fondos provenientes de las unidades familiares superavitarias en el caso de emprenderse una política decidida en este campo.

#### B. LOS NUEVOS INTERMEDIARIOS PRIVADOS: LA CORPORACION FINANCIERA ECUATORIANA

Esta Corporación (COFIEC) inició sus actividades en 1966. En su capital social participan residentes ecuatorianos con un 48.9 % del total, bancos privados extranjeros con un 41.5 % y organismos financieros internacionales, como la Corporación Financiera Internacional y ADELA, con el 9.6 % restante.

La función principal de la COFIEC es establecer relaciones entre el capital privado internacional y empresas ecuatorianas que llevan a una modernización y ampliación de las actividades productivas de éstas. Con este propósito la Corporación recurre a tres procedimientos: concesión de préstamos, compra de participaciones del capital social de empresas y otorgamiento de avales a los créditos externos que contratan algunas compañías nacionales. En las dos primeras modalidades, lo operado por la COFIEC ha sido relativamente modesto; en cambio, dentro de la tercera ha otorgado avales por más de 10 millones de dólares.

La actividad realizada por COFIEC se ha dirigido a varios sectores productivos. Entre éstos, la industria manufacturera, la agricultura y ganadería, la construcción y los transportes han absorbido la mayor parte del financiamiento concedido por esta institución. La proporción respectiva alcanzó en 1969 a cerca del 90 % del total, siendo la industria la que absorbió algo más del 55 % del mismo total.<sup>21/</sup>

Se observa, por lo tanto, que en la acción desarrollada por este nuevo intermediario privado se repite la característica general de la escasa especialización sectorial con que opera el sistema financiero del país.

---

<sup>21/</sup> Véase, COFIEC, Informe Anual 1969, Quito, 1970, pág. 32.

P E R U

I. ASPECTOS GENERALES

En su dimensión cualitativa el sector financiero del Perú ha seguido los grandes rasgos que se advierten en muchas economías latinoamericanas. Hasta fines del decenio de 1950 se mantuvo la estructura financiera tradicional, la que preveía un banco central que regulaba los movimientos totales de la banca comercial hacia los sectores productivos. Esta banca constituía el elemento fundamental del sistema financiero pues dependía de ella la captación de recursos excedentes de los sectores público y privado y la asignación de los mismos de acuerdo con las demandas estacionales - importantes en un país agrícola y pesquero - y las originadas por el crecimiento de la economía. Participaban complementariamente en ese sistema las compañías de seguros y de capitalización y, como entes de derecho público, los bancos de fomento y el hipotecario. No obstante, estos intermediarios tenían poca envergadura.

En el decenio de 1960 se agregaron a los organismos anteriores los mismos tipos de intermediarios privados especializados que configuran el actual panorama financiero de muchos países. Entre otros, se tiene a las cooperativas de ahorro y crédito, las mutuales (asociaciones de ahorro y préstamo) ligadas fundamentalmente a la construcción de viviendas, los bancos de inversión y las sociedades financieras. Además, en el subsector público se crearon el Banco de la Nación y el Banco de la Vivienda.

La evolución del sistema financiero peruano ha significado que la relación existente entre activos financieros y producto nacional bruto creció aproximadamente de 41 % en 1960 a 49 % en 1969. Dentro de este aumento lo esencial está explicado por el desenvolvimiento mostrado por el Banco de la Nación, creado en 1966. (Véase de nuevo el cuadro 11.)

También elevan su importancia relativa en el total de activos financieros el Banco Hipotecario, el Banco Industrial y el Banco de la Vivienda. En cambio, reducen significativamente la suya el Banco Central de Reserva y los bancos comerciales.

El sector financiero peruano adquiere singularidad si se toman en cuenta más bien los aspectos funcionales del sistema. En efecto, al iniciarse el decenio pasado, la banca central dejó de desempeñar su papel tradicional con respecto a la banca comercial pues, en virtud principalmente del fuerte crecimiento del gasto del gobierno central, los recursos de la primera quedaron reservados casi exclusivamente para uso gubernamental. Adicionalmente, en la segunda mitad del decenio empieza a adquirir creciente trascendencia la actividad del Banco de la Nación, que es el agente financiero del gobierno.

Las operaciones del sector de intermediación privado quedaron, por esto, supeditadas a su capacidad para atraer recursos de las unidades superavitarias nacionales y del exterior. Así, aunque la primera posibilidad se constituyó en fuente principal, la segunda también tuvo importancia ya que fluyeron al mercado financiero capitales privados extranjeros, en forma de préstamos o en calidad de participaciones en el capital de los intermediarios privados, principalmente de la banca comercial y de los bancos de inversión.

Los distintos tipos de intermediarios privados entraron a competir en la segunda parte del decenio pasado por los mismos recursos internos, en circunstancias menos favorables que las del primer quinquenio, considerando que había disminuido la tasa de crecimiento de la economía y que se aplicaron algunas políticas financieras más o menos restrictivas para hacer frente a las presiones inflacionarias que se presentaron. En estas condiciones de relativa escasez de recursos líquidos se vio limitada la captación de fondos provenientes de las unidades superavitarias por parte de los intermediarios privados tradicionales y también de los nuevos.

Más adelante se volverá sobre este asunto, especialmente al examinar la reducción de la actividad prestamista de los bancos comerciales a partir de 1966.

Por último, interesa destacar que en 1969 empiezan a producirse cambios muy importantes en la estructura financiera del país, lo que coincide con una modificación sustancial de la política económica general. Algunas repercusiones de estos cambios se aprecian en el mismo año 1969,

/como se

como se verá más adelante. Sin embargo, no cabe duda de que las modificaciones en el aparato financiero se proyectan hacia el decenio de 1970. Por este motivo, deben quedar obligadamente al margen de este documento.

## II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PUBLICA

El subsistema de intermediación pública tradicional del Perú incluye a varias instituciones que cubren distintos campos de acción. Así, se distinguen, por un lado, el Banco Central de Reserva y, por otro, bancos de fomento especializados que se fundaron hace bastante tiempo (entre 1929 y 1942 se crearon el Banco de Fomento Agropecuario, el Banco Industrial y el Minero). De la misma época data la fundación del Banco Central Hipotecario. Se trata, por lo tanto, de un subsistema tradicional amplio y diversificado.

En el decenio pasado se crearon dos nuevos intermediarios: el Banco de la Vivienda,<sup>22/</sup> en 1962, con el propósito de constituirlo en una especie de banco central del aparato de ahorro y préstamo para la vivienda, y el Banco de la Nación, en 1966 como ya se ha visto.

### A. LOS INTERMEDIARIOS TRADICIONALES

#### 1. El Banco Central de Reserva

En el decenio de 1960 la autoridad monetaria del país no experimentó un proceso de modernización importante, sobre todo en la actividad de captar y asignar recursos. Por lo tanto, su acción continuó centrándose, fundamentalmente, en el manejo y control de los aspectos más bien globales de la expansión monetaria.

Un elemento de trascendencia lo constituyó el hecho de que la emisión directa del Banco Central se canalizó en altísima proporción hacia el

---

<sup>22/</sup> Se le clasifica como público pese que, a fines de 1969, la AID era propietaria del 56 % de su capital social, siendo el resto aporte del Gobierno. No obstante, en mayo de 1969 se dictó un Decreto Ley que establece que el Directorio del Banco es designado por Resolución Suprema.

gobierno, en tanto que los préstamos a la banca comercial fueron esporádicos y de montos reducidos. Por otra parte, también tuvo cierta importancia el aumento de los créditos concedidos a los bancos de fomento, particularmente en la primera mitad del decenio.<sup>23/</sup>

En la acción desarrollada por el Banco Central se destaca, adicionalmente, la formación de fondos especializados, en una modalidad parecida a la seguida en otros países de la región, por ejemplo, en Colombia. El Fondo de Inversiones Privadas responde a este criterio, pero éste no ha tenido un desenvolvimiento sustancial.

## 2. Otros intermediarios tradicionales

La actividad desplegada por los bancos Agropecuarios, Industrial, Minero e Hipotecario llevó a que su participación conjunta en la concesión de créditos se elevara de 18.6 % del total en 1960 a 21.2 % en 1969 (no obstante, prácticamente todo este incremento lo explica la evolución mostrada por el Banco Industrial).<sup>24/</sup> Es decir, la importancia relativa de los bancos especializados del sector público, que ya era grande en 1960, aumentó aún más a lo largo del decenio pasado.

Interesa reiterar, al respecto, que el incremento anotado tuvo lugar a pesar de que el apoyo crediticio del Banco Central a los bancos de fomento se redujo en la segunda mitad del decenio. Sin embargo, en la misma época se autorizó al Banco Agropecuario y al Industrial para recibir depósitos del público en general. Esta autorización tuvo mayor éxito relativo en el Banco Industrial, lo que se verifica al analizar las cifras sobre depósitos del cuadro ya citado.<sup>25/</sup>

Los bancos de fomento especializados han contado con otros recursos para hacer frente a la expansión de su cartera de créditos, además de

---

<sup>23/</sup> Véase International Monetary Fund, International Financial Statistics.

<sup>24/</sup> Véase nuevamente el cuadro 11.

<sup>25/</sup> Considérese, para la comparación con los depósitos recibidos por los bancos comerciales, que a fines de 1969 los dos bancos de fomento tenían menos de una décima parte de las oficinas creadas por los primeros.



aquellos entregados por el Banco Central y de los depósitos del público. Estos han provenido directamente del gobierno, de la venta de cédulas hipotecarias y de sus propias acciones y de la contratación de créditos externos. Sin embargo, el ritmo de captación de éstos ha resultado inferior a las necesidades de otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo por parte de estas instituciones.

Durante el decenio pasado los bancos especializados fueron tomando un papel más activo en la concesión de créditos de carácter desarrollista, pese a la relativa limitación de ingresos con que operaron. Adicionalmente, el Banco Industrial y el Minero fueron autorizados para adquirir participaciones de capital social de empresas con el objeto de promover su creación o de establecerlas directamente. Pero esta modalidad fue muy poco utilizada hasta 1968 inclusive.

De la actividad crediticia cumplida por los bancos de fomento, destaca por su envergadura la del Banco Agropecuario. Este mantuvo, a lo largo del decenio, una participación de alrededor del 10 % en el crédito total otorgado por el sistema financiero.

Tuvo especial importancia esta estabilidad, lograda en circunstancias de que se redujo su captación proporcional de depósitos (véase el cuadro 11), por dos razones principales; en primer lugar porque, como se verá más adelante, la banca comercial disminuyó sensiblemente a contar de 1964 el monto real de préstamos otorgado a este sector productivo; en segundo término porque, según una disposición aprobada a comienzos del decenio en estudio, la mitad de las colocaciones del Banco fue absorbida por las empresas agrícolas más pequeñas del país. Cabe señalar que estas empresas fueron las más afectadas por las catástrofes naturales que afectaron al Perú en el decenio de 1960.

#### B. LOS NUEVOS INTERMEDIARIOS PUBLICOS

Como complemento a lo que ya se ha indicado sobre el Banco de la Vivienda, puede anotarse que éste tuvo un lento desarrollo entre 1962 y 1968. Solamente a partir de 1969 se observa un incremento en su ritmo de crecimiento, el cual está directamente relacionado con la promulgación en

/octubre de

octubre de ese año del Decreto Ley N° 17863. Por éste, se faculta al Banco para ejecutar la política financiera de nuevos programas de construcción de viviendas de tipo económico y para emitir títulos denominados Bonos de Fomento Hipotecario. Además, se establece una serie de nuevas medidas de regulación del sistema de ahorro y préstamo para la vivienda.

Una indicación general del impacto que puede tener el nuevo sistema de funcionamiento lo da el hecho de que entre fines de 1968 y de 1969 se quintuplicaron en valores nominales las obligaciones de este Banco.<sup>26/</sup>

El Banco de la Nación es el segundo nuevo intermediario público creado en el decenio de 1960. Su papel de agente financiero del Gobierno explica el rápido crecimiento que ha mostrado y las nuevas tareas que ha ido asumiendo. Aún más a contar de 1969, las nuevas funciones que se le han entregado deben tender a acelerar su ritmo de desenvolvimiento. Entre otras funciones se le asignaron las de "recaudar las rentas del Gobierno Central y del Sub-Sector Público Independiente y las de comprar y vender bonos, títulos y otros valores públicos o privados".<sup>27/</sup>

La envergadura adquirida por el Banco de la Nación - que es intrínsecamente una combinación de Tesorería General y de Banco del Estado - se advierte al considerar que, a fines de 1969, concentró el 27% del total de depósitos del sistema de intermediación (véase el cuadro 11) y, adicionalmente, que el monto de sus depósitos se duplicó, en valores nominales, entre fines de 1968 y de 1969.<sup>28/</sup>

Ahora bien, su participación creciente en los depósitos totales del sistema no cabe duda de que fue un factor fundamental en la limitación que tuvo la banca comercial para disponer de mayores fondos que le permitieran expandir su capacidad prestamista.

---

<sup>26/</sup> Véase, Superintendencia de Banca y Seguros, Memoria 1969, Lima, 1970, pág. 63.

<sup>27/</sup> Ibid, pág. 36.

<sup>28/</sup> Ibid, pág. 37.

### III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA PRIVADA

#### A. LOS INTERMEDIARIOS TRADICIONALES: LA BANCA COMERCIAL

En primer término, parece útil recordar lo señalado en un estudio anterior <sup>29/</sup> en el sentido que el aspecto más esencial en la modernización de la banca comercial del país lo constituyó la introducción en el decenio de 1950 y su intensificación especialmente en la primera parte del decenio pasado del sistema de cuentas de ahorro y, simultáneamente, la apertura de un gran número de nuevas oficinas bancarias. Así, a fines de 1969 el número de libretas de ahorro alcanzó a 2 724 000, con un monto promedio por libreta de algo más de 2 700 soles, considerando que el saldo total ascendía a cerca de 7 500 millones de soles. (Véase el cuadro H.)

O sea, en 1969 del total de depósitos captado por la banca comercial, alrededor de 28 % provenía de este mecanismo, lo que permite apreciar la trascendencia que ha tenido en la movilización de ahorros de los estratos de ingresos más bajos y en la compensación de las limitaciones enfrentadas por la banca comercial para obtener otros fondos.

Interesa destacar, no obstante, que se ha observado un desequilibrio regional marcado entre los procesos de captación y de asignación de los recursos provenientes de las cuentas de ahorro. En efecto, una parte sustancial de los montos recogidos ha salido de las regiones más rezagadas del país, en tanto que en los préstamos concedidos la proporción dedicada a esas mismas zonas ha sido muy reducida. Para remediar esta situación, el gobierno impartió instrucciones en 1969 para que los fondos captados en cada circunscripción política (departamento) sean prestados en las mismas.

En lo que se refiere a la actividad crediticia llevada a cabo por la banca comercial puede señalarse, en primer lugar, que el total de sus colocaciones se elevó de 6 785 millones a fines de 1960 a 19 538 millones

---

<sup>29/</sup> Véase "La Movilización de recursos internos", Boletín Económico de América Latina, vol. XV, N° 2, segundo semestre de 1970, págs. 234 y 235.

Cuadro H

PERU: NUMEROS DE LIBRETAS DE AHORRO Y SUS MONTOS <sup>a/</sup>

	Número de libretas	Monto (millones de soles corrientes)	Promedio por libreta (en soles)
1955	828 653	1 037.6	1 252
1960	1 388 766	2 014.5	1 451
1965	2 098 151	5 402.4	2 575
1966	2 269 745	6 502.3	2 865
1967	2 430 316	6 548.0	2 694
1968	2 589 345	7 111.9	2 748
1969	2 723 567	7 459.9	2 739

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros, Memoria 1969, Lima, 1970  
pág. 228.

a/ Saldos al 31 de diciembre.

/a fines

a fines de 1969, ambas cifras expresadas en soles corrientes. Esta evolución significó, por un lado, que los préstamos concedidos por estos intermediarios disminuyeron su participación en el total del sistema de 46.6 % en 1960 a 30.2 % en 1969 y, por otro, que la proporción de esta clase de préstamos en el producto nacional bruto se redujo, entre los mismos años, de 12.2 % a 9.7 %, en circunstancias que la misma relación calculada para el total de créditos del sector de intermediación se elevó de 26.2 % a 32.3 % (véase el cuadro 11).

La reducción de la función prestamista de los bancos comerciales no tuvo lugar a lo largo de todo el decenio pasado. Entre 1960 y 1965 la participación de sus créditos en el producto nacional se elevó de 12.2 % a 12.8 %, para bajar en 1969 al 9.7 % comentado. Se aprecia, por lo tanto, que esta contracción de la actividad crediticia de la banca comercial tiene su origen en la creación y el desenvolvimiento mostrado por el Banco de la Nación, por un lado, y en la política de no otorgar redescuentos seguida por el Banco Central, por otro.

Como se sabe, no es fácil ni muy significativo trabajar con cifras de distribución sectorial del crédito, por las serias limitaciones conceptuales a que está sujeta la elaboración de éstas. Por lo tanto, sólo parece apropiado anotar algunas tendencias generales al respecto.

Se observa que la contracción crediticia de la segunda mitad del decenio afectó principalmente al financiamiento del comercio (que redujo su participación en el total de créditos otorgado por la banca comercial de 40 % en 1965 a 30 % en 1969)<sup>30/</sup> y, en menor medida, a la agricultura y ganadería (que bajó de 11 % a 9 %) y a la pesquería (que disminuyó de 5 % a 3.5 %). En cambio, la industria manufacturera vio aumentada su proporción (de 25 % en 1965 a 30 % en 1969) y la construcción la duplicó (de 4.5 % a 9 %).<sup>31/</sup>

Cabe señalar que el aumento de las asignaciones al sector de la construcción está estrechamente relacionado con el crecimiento del

---

<sup>30/</sup> Pero esta baja se vio compensada, en parte, por una mayor participación de un rubro denominado "Diversos", que creció en el mismo período de 10 % a 17 %.

<sup>31/</sup> Véase, Superintendencia de Banca y Seguros, op. cit., págs. 208 y 209.

subsistema de intermediarios especializados en el financiamiento de la construcción de viviendas. En efecto, los bancos comerciales se han dedicado a adelantar a las empresas constructoras y urbanizadoras una parte de los fondos que éstas deben obtener de estos intermediarios, con lo que han pasado a desempeñar una función de interfinanciamiento que ha sido creciente.

#### B. LOS NUEVOS INTERMEDIARIOS PRIVADOS

Los dos bancos privados de fomento que existen han adquirido gran trascendencia, como ha sucedido en otros países de la región. El más importante, la Compañía de Fomento e Inversiones S.A., constituido por capitales de la Corporación Financiera Internacional, de Adela y de inversionistas privados extranjeros y nacionales, había otorgado créditos totales hasta fines de 1969, por el equivalente de sólo algo más de 6 millones de dólares.

En segundo término, interesa destacar el desenvolvimiento mostrado por las mutuales de vivienda que se fueron creando durante el decenio pasado. Estas pasaron a conceder en 1969 cerca del 5 % de los créditos totales del sistema de intermediación, lo que se compara con el hecho que su participación era nula, como es obvio, a fines de 1960.

Con relación al crecimiento anotado, puede indicarse, por una parte, que éste se logró en circunstancias que el subsistema se ha ido perfeccionando de a poco y, por otra, que el apoyo externo recibido fue reducido en comparación con lo que aconteció en otros países, especialmente en Chile. Por este motivo, es dable esperar que el mayor respaldo que se le ha otorgado a contar de 1969, incluyendo el refuerzo de la labor del Banco de la Vivienda, lleve a acelerar el crecimiento de la organización de ahorro y préstamo para la vivienda en los próximos años.

Por último, un rasgo peculiar de la evolución financiera peruana lo constituye el rápido desarrollo de las cooperativas de ahorro y crédito, especialmente en aquellas zonas distintas de las urbanas con mayores concentraciones de población. Estas aumentaron su participación en el total de préstamos del aparato de intermediación de 0.2 % en 1960 a 3.8 % en 1969 (véase el cuadro 11).

El funcionamiento de las cooperativas está regulado por los reglamentos que estas instituciones se han dictado. De cualquier manera deben destinar a sus asociados ahorrantes la totalidad de su capacidad de préstamo, asignándose los recursos según las prioridades que se han determinado previamente. Con esta forma de operar han pasado a ser competidoras de la banca comercial, particularmente en las regiones ya señaladas.