

NACIONES UNIDAS



CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



C.1

GENERAL

E/CN.12/876

9 de febrero de 1971

ORIGINAL: ESPAÑOL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA

Décimocuarto período de sesiones

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

MOVILIZACION DE RECURSOS INTERNOS

I

LAS EMPRESAS PUBLICAS: SU SIGNIFICACION ACTUAL Y POTENCIAL
EN EL PROCESO DE DESARROLLO

II

LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN AMERICA LATINA

Documento de Conferencia

71-2-758

INDICE

MOVILIZACION DE RECURSOS INTERNOS

	<u>Página</u>
INTRODUCCION	v
I. LAS EMPRESAS PUBLICAS: SU SIGNIFICACION ACTUAL Y POTENCIAL EN EL PROCESO DE DESARROLLO	1
1. Importancia de las empresas públicas	2
2. La política sobre el sector: alternativas e interrogantes	16
II. LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN AMERICA LATINA	28
INTRODUCCION	28
I. NATURALEZA Y FUNCIONES DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA	29
II. EVOLUCION DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN AMERICA LATINA	36
A. CARACTERISTICAS PRINCIPALES DE LA EVOLUCION LATINOAMERICANA RECIENTE	36
B. TENDENCIAS EN LA INTERMEDIACION FINANCIERA	38
1. Elementos del análisis	38
2. Principales aspectos institucionales y funcionales en la intermediación financiera latinoamericana	41
3. Aspectos particulares de la evolución de la estructura financiera en algunos países	52
III. ALGUNAS CONCLUSIONES Y ALTERNATIVAS	58

INTRODUCCION

Se presentan en este documento dos trabajos relacionados con el problema general de la movilización de recursos internos, asunto que viene preocupando desde hace tiempo a la Comisión por su evidente trascendencia para las políticas de desarrollo.*/

En el primero se explora un tema que hasta ahora no ha recibido toda la atención que reclaman su dimensión actual y su potencialidad latente. Nos referimos al sector de las empresas públicas. Aunque los antecedentes disponibles y las diferencias de situaciones particulares no permiten un análisis exhaustivo, el trabajo mencionado revela la amplitud de ese sector en varios países representativos y pone de manifiesto los aspectos que habría que examinar para definir una política relativa a las empresas que se hallan bajo control del Estado.

En el segundo trabajo se han investigado la evolución y las características de la organización financiera, con el propósito de aclarar su significado como movilizadora de los ahorros que se dedican a cumplir diversos objetivos.

Además de dar una visión general sobre las tendencias y estructura del sistema de los intermediarios financieros que ha emergido o se ha transformado en el último decenio, se ha observado con mayor detalle lo acontecido en varios países de la región andina. El examen permite plantear una serie de interrogantes con respecto a las políticas que podrían aplicarse a fin de acrecentar y perfeccionar la contribución del sistema financiero a las tareas prioritarias de las políticas de desarrollo.

*/ Véase sobre la materia "La movilización de recursos internos", E/CN.12/827.

I

LAS EMPRESAS PUBLICAS: SU SIGNIFICACION ACTUAL Y POTENCIAL
EN EL PROCESO DE DESARROLLO

El sector de empresas públicas ha recibido escasa atención en el examen de los agentes o instituciones susceptibles de activar el desarrollo o, concretamente, de movilizar y canalizar recursos hacia los objetivos prioritarios que se relacionan con ese proceso. Por lo menos ha quedado en una posición muy subordinada respecto al papel asignado a las operaciones fiscales, a las actividades privadas o a la contribución eventual del exterior.

Este trabajo intenta contribuir al conocimiento de las dimensiones y significación de ese sector, a la vez que expone algunos interrogantes y opciones principales que plantea la política estatal sobre la materia. La precariedad de los antecedentes confiere a este esfuerzo un carácter exploratorio, que se espera repetir en el futuro en la medida en que la información disponible permita ahondar en la experiencia de cada país.

La relativa subestimación del sector de empresas públicas no se compadece con la representación e influencia de las unidades productivas bajo tutela del Estado y organizadas con el régimen jurídico de empresas, - que son los dos elementos principales para esta definición del sector y que, como se comprende, dejan fuera de consideración a otras entidades públicas que puedan realizar actividades análogas (por ejemplo, servicios de correos y telégrafos y otros). En verdad, uno de los fenómenos más notables de la postguerra, tanto en América Latina como en otras regiones, ha sido la ampliación y diversificación del sector, por obra de muy variadas causas, a menudo ajenas a la posición doctrinaria y a veces vinculadas al carácter y etapas de la evolución económica.

Sea cual sea el camino y las intenciones que han determinado su curso, lo cierto es que, a la postre, las empresas públicas han llegado a constituir un segmento de gran significación para la gestión económica.

1. Importancia de las empresas públicas

En primer lugar podría considerarse lo que ellas representan en la formación de capital. A este respecto conviene examinar el coeficiente de inversión con respecto al producto y la participación de las empresas públicas y del gobierno general en la formación de capital fijo en algunos países.^{1/} En Colombia, Chile y Perú, entre 1960 y 1968 aumentó considerablemente la proporción de la inversión pública con respecto a la total, mientras disminuía el coeficiente de inversión con respecto al producto; pero paralelamente, en Argentina, Bolivia, México y Paraguay aumentaron ambas relaciones; en Brasil y Ecuador disminuyeron; y en Panamá se estancó la inversión pública y creció la inversión total. Si se considera en particular la inversión pública, se advierte que llega al máximo en Bolivia, Brasil, Chile y Paraguay. Como tendencia general puede señalarse un aumento de la participación relativa de la inversión pública en todos los países, excepto en Ecuador y, en mucho menor grado, Panamá.

Con respecto a la inversión realizada por las empresas públicas, sobresale el caso de Bolivia, en que llega a casi el 40 % de la inversión total; en Argentina, Brasil, Chile y Venezuela oscila entre el 14 y el 16 %, y en Colombia, Costa Rica, Panamá y Perú varía entre el 6 y el 10 %. Estas cifras, en general, reflejan la existencia o ausencia de grandes empresas mineras, petroleras, de energía o comunicaciones y de extensos ferrocarriles estatales, que son, precisamente, los que realizan las mayores inversiones.

También puede evaluarse el peso de las empresas públicas a la luz de su representación entre las mayores empresas de cada país. Entre las treinta mayores unidades productivas de Argentina sobresalían en 1969 las públicas y las extranjeras.^{2/} Del total de ventas de las treinta mayores

^{1/} Véanse los datos sobre inversión publicados por CEPAL a base de cifras oficiales.

^{2/} Para Argentina véase revista Mercado, julio 23 de 1970 y datos oficiales respecto a las empresas públicas. Para Brasil, véase Conjuntura Económica, vol. 24, No. 9, 1970.

unidades, el 43 % correspondía a las empresas públicas, el 42 % a las extranjeras y el 15 % a las privadas nacionales. En lo que se refiere a Brasil y teniendo en cuenta el patrimonio líquido de las treinta mayores sociedades anónimas, se advierte que el 65 % pertenecía a empresas públicas, el 28 % a las extranjeras y el 7 % a las privadas nacionales.

Por último es posible considerar la participación de las unidades públicas en los principales sectores en que actúan. Desde este ángulo, y como lo muestran los antecedentes disponibles,^{3/} se advierten dos situaciones típicas. En un grupo que podrían ejemplificar Argentina y Colombia, las empresas públicas son importantes en determinados sectores vinculados con la infraestructura (transportes, comunicaciones y energía eléctrica) y el abastecimiento de insumos (petróleo en ambos casos y acero en Argentina); cerca de la mitad de las ventas de las empresas consideradas - que excluyen las de acero - corresponde a las petroleras. En cambio,

3/ Las cifras sobre empresas públicas que se mencionan en ese trabajo se encuentran en las siguientes fuentes, salvo indicación expresa en contrario:

Argentina: Secretaría de Hacienda, División Nacional de Programación Presupuestaria, Desenvolvimiento de Egresos del Estado, año 1969. Informe al Cuarto Trimestre, Buenos Aires, marzo de 1970.

Brasil: Fundación Getulio Vargas, Instituto Brasileiro de Economía.

Colombia: Contraloría General de la República, Informe Financiero de 1968.

Chile: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos. Balance Consolidado del Sector Público de Chile, año 1968 y período 1904-68. Santiago, 1970.

México: Secretaría de la Presidencia, Dirección General de Inversiones Públicas.

República Dominicana: Oficina Nacional de Planificación. Plataforma para el Desarrollo Económico y Social de la República Dominicana (1968-1985) y balances de algunas empresas públicas.

Venezuela: Contraloría General de la República: Balance de la Hacienda Pública Nacional - 1968 y Memorias (año 1968) de la Corporación Venezolana de la Guayana y de la Corporación Venezolana de Fomento.

son muy pocas las empresas estatales dedicadas a la industria manufacturera; así, en el total de las empresas consideradas, en Argentina sólo llegan al 3.8 % de las ventas y en Colombia al 2.2 %. En cambio, en otros países - entre los que figuran México y la República Dominicana - existe un importante grupo de empresas industriales, además de las que suministran servicios públicos y proveen insumos básicos, que en el caso de la República Dominicana llega al 30 % de las ventas y en México al 28 % del capital de las empresas públicas analizadas.

En materia de empresas de transporte, la casi totalidad del ferroviario es cubierto por empresas del Estado.^{4/} Algo similar ocurre con la flota mercante,^{5/} ya que los armadores estatales poseen alrededor del 60 % del tonelaje de registro bruto total de América Latina. Con respecto a las empresas aéreas,^{6/} - aparte de una multitud de pequeñas empresas generalmente privadas - las entidades de propiedad estatal absorben alrededor del 45 % del transporte de pasajeros y 40 % del de carga.

En lo que se refiere a energía y combustible,^{7/} las empresas petroleras del Estado, con la excepción de Venezuela, manejan la mayor parte de la extracción y refinación de petróleo y producen y distribuyen una alta proporción de la energía eléctrica. Más aún, en la mayoría de los países latinoamericanos se manifiesta una clara tendencia hacia la estatización del último sector, pues los esfuerzos de expansión de la capacidad instalada se han realizado de preferencia a través de empresas estatales. Por ejemplo, en Argentina, mientras la generación de servicio público

^{4/} Las informaciones sobre Ferrocarriles se encuentran en CEPAL El transporte en América Latina, 1965 y Asociación Latinoamericana de Ferrocarriles, Anuario Estadístico, 1968.

^{5/} Los antecedentes sobre empresas navieras se encuentran en: Instituto de Estudios de la Marina Mercante Iberoamericana, La Marina mercante iberoamericana, Buenos Aires, 1969.

^{6/} Los datos básicos se encuentran en OACI: Desarrollo del transporte aerocivil. Estadísticas de tráfico, febrero 1970 y IATA - World Air Transport Statistics 1969.

^{7/} Véanse Memorias de las Empresas de Petróleo y Energía Eléctrica.

aumentó alrededor de 70 % entre 1960 y 1968, las de las empresas públicas se duplicó; en Chile, esos porcentajes fueron del 60 % y 86 %, respectivamente; en México, con la nacionalización del sector, todo el incremento correspondió a la empresa estatal; y en Brasil, las empresas subsidiarias de ELETROBRAS y las estatales mixtas (con capital minoritario de ELETROBRAS satisfacen actualmente más del 60 % de la demanda pública.

En cuanto a la producción siderúrgica,^{8/} hacia 1966, de un total de 17 empresas integradas principales, que producían el 80 % del acero de la región, ocho eran netamente estatales y producían el 47 %; el capital de otras dos, responsables del 12 % de la producción, era mixto; dos empresas con mayoría de capital extranjero producían el 7 % y otras cinco, que significaban el 14 % de la producción, eran de capital privado nacional.

a) La influencia sobre el curso del desarrollo

Los antecedentes señalados miden aproximadamente pero con nitidez el "peso específico" de las empresas públicas, tanto en la economía global como en sectores decisivos. Pero su gravitación efectiva rebasa esos límites y sólo puede apreciarse con más realismo si se tienen a la vista otras consecuencias, de índole cualitativa, de su tamaño y gestión.

Cabe acentuar que el sector examinado se encuentra bajo la férula del Estado y, por lo tanto, constituye un instrumento directamente al servicio de su política global y de sus directivas particulares. En el ejercicio del poder de decisión estatal se perciben diversas áreas, que pueden distinguirse según los grados de control o tuición de la autoridad. Desde esta perspectiva sobresaldría en primer lugar el núcleo representado por el gobierno central, figurando en seguida los gobiernos locales y los organismos descentralizados y, en un tercer ámbito, las empresas públicas. En todos estos casos el imperio del Estado es virtualmente absoluto, sin perjuicio de que él se ejerza o no o se aplique en distintos grados. Más allá de estas situaciones de dependencia inmediata estarían

^{8/} Los antecedentes sobre las empresas públicas fueron sacadas de distintas publicaciones de ILAFA.

las áreas o medios de influencia indirectos, esto es, las distintas políticas e instrumentos que orientan y disciplinan el funcionamiento de la economía (cambios, precios, créditos, incentivos, restricciones, etc.).

Establecida la posición estratégica que ocupan las empresas públicas y que será tanto más decisiva según sea su dimensión, su composición y la tutela del Estado, conviene analizar los distintos planos en que se proyecta su operación.

b) La creación de recursos invertibles

Desde el ángulo que interesa a este trabajo (el de la movilización de recursos para la expansión económica), un aspecto primordial es el relacionado con la capacidad del sector y de las unidades que lo componen para acumular recursos invertibles o, dicho de otra manera, para generar excedentes en sus cuentas corrientes, susceptibles de utilizarse en la formación de capital, sea en la propia actividad superavitaria, sea en el sector o fuera de éste.

Para examinar este aspecto es necesario referirse a los resultados de la operación de las empresas en cuestión, como asimismo a los principales factores que influyen sobre el mismo, como las situaciones respecto a precios o tarifas, a las remuneraciones, la eficiencia administrativa y las orientaciones de la política económica.

En una primera aproximación parece útil partir de una consideración de los resultados financieros de las principales empresas públicas en cuatro países para los que se dispone de información.^{2/} Para ello se han utilizado dos indicadores: por una parte el superávit o déficit de explotación respecto a los ingresos por venta o a los ingresos de explotación, y por la otra - en los casos en que se registra excedente corriente - la proporción de los gastos de capital que cubre ese superávit. De los ingresos corrientes se dedujeron los subsidios y demás transferencias corrientes, que distorsionan la determinación de los resultados financieros propios de la gestión de la empresa. Además, como esta información se refiere sólo a un año, debe considerarse únicamente como un

^{2/} Argentina (1969), Brasil (1960 y 1965), Colombia y Chile (1968). Véase también la nota ^{3/}.

indicador aproximado de esa situación, que por lo demás no refleja necesariamente la eficiencia de la empresa, ya que un resultado deficitario puede obedecer a causas ajenas a su gestión, como se verá más adelante.

Del análisis de esas relaciones surgen algunas conclusiones aplicables al conjunto de empresas consideradas y otras que establecen diferencias entre países. Si se considera la totalidad de las empresas analizadas en cada país, se observa que el superávit de explotación representaba el 14 % y el 9 % de las ventas en Argentina (1969) y Chile (1968), respectivamente; mientras que en Colombia (1968) se elevó al 32 % de los ingresos de explotación y en Brasil (1965) registró un déficit. Sin embargo en ninguno de esos países el superávit fue suficiente para cubrir la inversión fija; en Argentina alcanzó a poco menos de la mitad de ella, a 40 % en Colombia y a 34 % en Chile. Si se comparan respecto a la totalidad de los gastos de capital, esos porcentajes lógicamente disminuyen y llegan a alrededor de un tercio en Argentina y Colombia y a sólo un 9 % en el caso de Chile (no se consideró aquí a la siderurgia por falta de información).

Un análisis por países y empresas muestra que en Argentina a una sola empresa, Ferrocarriles Argentinos, correspondía el 86 % del déficit corriente de explotación que afectó a ocho empresas en 1969; del saldo, un 9 % era imputable a Yacimientos Carboníferos Fiscales y el resto a otras empresas en que predominaron las de transporte. Los mayores superávits de explotación - en valores absolutos - los daban Yacimientos Petrolíferos Fiscales, la Empresa Nacional de Telecomunicaciones, Agua y Energía Eléctrica y la Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina. Sin embargo sólo en los casos de otras empresas - Transportes de Buenos Aires y Administración General de Puertos - los superávits de explotación alcanzaron a cubrir los gastos de capital.

En las empresas brasileñas consideradas, los mayores déficits de explotación se registraban en transporte y comunicaciones y los mayores superávits correspondían a química y petróleo, minería, energía y siderurgia; pero es precisamente en estas dos últimas en que se produjo el desequilibrio mayor entre el excedente de explotación y los gastos de capital, dado el alto nivel de las inversiones en esas actividades.

/En Colombia,

En Colombia, en 1968, los Ferrocarriles Nacionales causaban el 84 % del déficit que registraron cinco empresas, el resto fue de cargo del Instituto Colombiano de Energía Eléctrica, que se dedica a la construcción de centrales generadoras y a estudios de electrificación, la Empresa Colombiana de Aeródromos, la Corporación de la Industria Aeronáutica y la Compañía Nacional de Navegación, en orden decreciente. Los mayores superávit de explotación los registraron la Empresa Colombiana de Petróleos, la Empresa Nacional de Telecomunicaciones y la Empresa Puertos de Colombia.^{10/} Los excedentes de explotación de sólo dos empresas (la Empresa Colombiana de Productos Veterinarios y la Industria de Concreto "INCO") cubrían en exceso sus gastos de capital.

En el caso de Chile, de quince empresas consideradas, nueve anotaban déficit de explotación en 1968; de este total, el 60 % correspondió a los Ferrocarriles del Estado, el 16 % a la Empresa de Comercio Agrícola, el 8 % a la Empresa de Transportes Colectivos y el 6 % a la Empresa Portuaria; los déficit de las otras cinco fueron de menor importancia. Entre las empresas con mayor superávit de operación figuraban la Empresa Nacional del Petróleo, la Compañía de Acero del Pacífico y la Empresa Nacional de Electricidad. Solamente la ENAP y la Empresa de Agua Potable alcanzaron a cubrir con su superávit de explotación sus gastos de capital. De la Compañía de Acero del Pacífico no hay información suficiente acerca de sus gastos de capital.

En el enfoque por tipo de empresas, se observa que, en general, el superávit de operación no alcanzó a cubrir los gastos de capital, ni siquiera en el caso de las más rentables, que son las petroleras. A excepción de la ENAP, de Chile, que en 1968 sufragó con exceso sus inversiones fijas y superó en un 55 % sus gastos de capital, las demás empresas petroleras consideradas alcanzaron a financiar con recursos propios un porcentaje de sus gastos de capital que osciló entre el 40 % en el caso de la colombiana y el 80 % en el de Yacimientos Petrolíferos

^{10/} El detalle de las cuentas de las empresas citadas en los párrafos precedentes figura en el documento "Las empresas públicas: su significación actual y potencial en el proceso de desarrollo" (E/CN.12/872), cuadros de Apéndice.

Fiscales de Argentina. Entre las empresas eléctricas, en 1968 Agua y Energía Eléctrica de la Argentina financió algo más del 40 % de sus gastos de capital, mientras que dos empresas mixtas estaduales de Brasil, sólo alcanzaron en promedio al 10 % y la ENDESA de Chile al 26 %. Entre las empresas siderúrgicas, la situación financiera parecía ser más apremiante, ya que según una encuesta realizada por ILAFA en 1964 entre 22 empresas públicas y privadas, la reinversión de utilidades sólo cubría un 4.6 % de la inversión total.^{11/} Por último, las empresas ferroviarias consideradas producen todas déficit corriente en su explotación.

En síntesis, podría concluirse que, en un enfoque por países, el resultado final de la explotación de sus empresas públicas, no les permite generar un porcentaje significativo de los recursos invertibles. Sin embargo, si se analiza el problema por tipo de actividad, es realmente importante el porcentaje de su inversión financiado por las empresas de petróleo y energía eléctrica.

c) Algunos factores pertinentes

Entre los elementos que gravitan en el resultado financiero de las operaciones o, si se quiere, en la rentabilidad de las empresas públicas, resalta en primer término la política de precios y tarifas que habitualmente está bajo estricto control de los gobiernos.

En esta materia, como se sabe, se plantean diversos criterios. Según algunos, las empresas públicas sólo deberían preocuparse de no tener déficit de explotación, punto de vista que se extiende a veces hasta sostener que es legítimo que arrojen pérdidas a objeto de subvencionar a otras actividades; otros, en cambio, aducen que ellas también deberían costear sus gastos de capital e incluso crear excedentes por encima de los mismos. Sin abundar en este punto, vale la pena verificar empíricamente cuál ha sido la evolución de las tarifas reales en el caso de empresas públicas de algunos países en los últimos años.^{12/}

^{11/} ILAFA: Condiciones económicas que regulan el crecimiento de la producción latinoamericana de acero, documento presentado al II Simposio Internacional sobre la industria del hierro y el acero. Moscú, septiembre-octubre 1968.

^{12/} Los valores corrientes se han deflacionado por el índice de precios al consumidor. Véanse las notas 4, 5, 6, 7 y 8.

Las tarifas ferroviarias, por ejemplo, medidas por los ingresos medios por unidad de tráfico sufrieron, salvo contadas excepciones, un deterioro en términos reales entre 1960 y 1968. En el caso del transporte de pasajeros la disminución fue del orden del 10 % en los ferrocarriles mexicanos, entre el 20 y 30 % en los de Chile y Perú y alcanzó hasta el 45 % en los de Uruguay; en cambio tuvieron una relativa mejora en Argentina y Colombia, mientras que en Brasil no acusaron mayor variación. Las tarifas de carga, con excepción de Colombia, en donde no variaron en términos reales, se redujeron fuertemente en los otros países.

En cuanto a los precios medios de la energía eléctrica, en Argentina se produjo una reducción del orden del 10 % en las dos empresas consideradas. En cambio subió un 17 % en el caso de la Comisión Federal de Electricidad de México, donde influyó una alteración en la composición de las ventas por grupos de usuarios. Entretanto el precio medio de venta de la principal empresa peruana, que es privada, disminuyó un 20 %, mientras que en Venezuela la empresa estatal CADAPE registró una baja mínima y el de la principal empresa privada se redujo en 17 %. Por su parte, la Compañía Panameña de Fuerza y Luz sufrió en igual período una caída del orden del 30 % en sus precios medios de venta. Solamente en los casos de Chile y en el de algunas empresas de Brasil se registraron aumentos reales en los precios medios de venta.

En el caso de las empresas siderúrgicas se consideraron los precios del principal mercado de cada país, de acuerdo con datos del Anuario Estadístico de ILAFA correspondiente a 1969. Se observa que, entre 1965 y 1969, en Buenos Aires los precios en términos reales de los productos siderúrgicos sufrieron un deterioro que varió desde un 20 % (barras redondas y láminas cincadas) hasta 36 % para ángulos y barras planas. En igual período, en São Paulo disminuyeron en alrededor de un 9 % en el caso de láminas, pero aumentaron alrededor de un 5 % en todos los otros productos. En México D.F. también se produjo una caída en los precios que varió desde 4.4 % para las láminas a 17.5 % del alambrón, con excepción de las barras para construcción que registraron una leve alza. En cambio, en Santiago de Chile, el alza general para los productos siderúrgicos fue del orden del 40 % - en términos reales - en esos cuatro años.

/Un segundo

Un segundo elemento de importancia en la determinación de la rentabilidad de las empresas públicas está constituido por el nivel de las remuneraciones. Para considerar este asunto y ante la carencia de información sobre la situación particular de cada empresa y en relación con la política nacional de salarios, se estableció una relación entre remuneraciones y gastos corrientes en las principales empresas de algunos países. Sobresale la baja participación de las remuneraciones en las empresas petroleras, su alto porcentaje en los ferrocarriles y su alto grado de variación, según los casos, en las empresas eléctricas.

De todos modos, y a la luz de antecedentes fragmentarios, puede suponerse que, en general, los niveles de remuneración en el sector de empresas públicas son relativamente altos. Ello se debe a muchos factores, como ser el carácter habitualmente monopólico de las empresas, la naturaleza esencial de los bienes y servicios que producen, la inversión por hombre ocupado siempre alta y el grado de organización y capacidad de negociación de la fuerza de trabajo y el personal técnico que laboran en el sector.

Un tercer aspecto, casi siempre presente en las discusiones sobre la materia, tiene que ver con la mayor o menor eficiencia que se atribuye a la administración de las empresas públicas. No hay antecedentes suficientes como para fundamentar objetivamente las opiniones dispares sobre la cuestión, de suyo compleja por las dificultades para escoger índices adecuados de evaluación y que no constituyen mera réplica de los aplicados a la gestión de negocios privados.^{13/} Sin embargo, es por demás conocido y aceptado que no son pocos los casos en que factores de distinta naturaleza han transformado ciertas actividades estatales en proveedores de empleos innecesarios o agencias de favores políticos. Sin embargo convendría tener en cuenta un aspecto que no siempre se sopesa: la circunstancia de que los resultados también están vinculados a la naturaleza del sector o actividades en que se realiza la gestión de

^{13/} Sobre la materia, véanse los trabajos presentados a la Reunión de expertos en administración de empresas públicas, Santiago de Chile, noviembre 1969. En especial "Medidas de rentabilidad y eficiencia de las empresas públicas", ST/ECLA/Conf.35/L.9.

las unidades estatales. En otras palabras, por ejemplo, podría argüirse que los déficit generalizados de las empresas ferroviarias no se deben tanto a su carácter público sino al hecho de que se dedican al transporte ferroviario. A la inversa, sería posible sostener que las empresas petroleras son rentables no por su naturaleza estatal sino porque se desempeñan en una actividad especialmente lucrativa.

En último término habría que reiterar un elemento ya nombrado, cual es que la rentabilidad de las empresas consideradas está casi siempre condicionada decisivamente por las orientaciones de los gobiernos en cuanto a la fijación de precios y tarifas y que varía según predomine alguno de los criterios alternativos señalados al abrir este examen.

d) Influencia de las empresas públicas por sus inversiones

La cuota significativa que representan las empresas públicas en la formación de capital se torna aún más importante si se consideran los sectores en que actúa, como el transporte ferroviario, la energía eléctrica y el petróleo. Aunque estos gastos, por su propia índole, no se presentan con regularidad todos los años, tienen una importancia apreciable, tanto más cuanto repercuten sobre dos áreas claves: la industria y las importaciones de bienes de capital.

La demanda a esos bienes que genera el sector estatal reviste la suficiente magnitud para justificar o impulsar el funcionamiento interno de actividades capaces de satisfacerla, en parte, en su totalidad, o con respecto a componentes determinados. En algunos casos y oportunidades, la circunstancia anotada ha derivado en el establecimiento o expansión de los abastecedores nacionales. Así, por ejemplo, en el Brasil, la empresa PETROBRAS, con sus encargos de equipos y maquinarias dio un impulso a las empresas fabricantes y dio lugar a fusiones y reorganizaciones de las fábricas existentes. Lo mismo ocurrió con los pedidos de los armadores estatales, en especial del Lloyd Brasileiro, que contribuyeron a promover la ampliación y modernización de los astilleros nacionales, a tal punto que, a principios de 1969, estaban en construcción cincuenta barcos, con un total de 484 000 toneladas de porte bruto.^{14/}

^{14/} Véase CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1969, Tercera Parte, Capítulo III. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.71.II.G.1.

De otro lado, en Argentina, la demanda de la Empresa de Ferrocarriles del Estado ha sido decisiva para impulsar la fabricación de material para ese servicio por parte de empresas privadas locales.

Sin embargo, esas posibilidades se encuentran circunscritas por la opción de importar el material. Esa alternativa no siempre se ha resuelto en términos de la "industrialización sustitutiva" ni de la sola consideración de precios y calidades. Como se sabe, también han tenido gran ponderación - y a veces decisiva - las ventajas ofrecidas por los abastecedores extranjeros en materia de financiamiento, que se contraponen con las limitaciones de la intermediación financiera local para dar facilidades equivalentes a los productores nacionales.

e) Influencia en el balance de pagos

Es fácil deducir la significación de la demanda de las empresas públicas en el balance de pagos, tanto por el conjunto de sus importaciones como por las vinculadas a la inversión. En este último respecto puede tenerse presente como ilustración la experiencia chilena, de ninguna manera excepcional, en la cual las adquisiciones del sector público han representado alrededor o más de la mitad de las importaciones de bienes de capital del país en los últimos años.^{15/}

Por otro lado, habría que recordar también la doble inferencia que envuelven las operaciones del sector en tanto implican sustituciones de bienes importados o contribuciones a la exportación. En este último rubro y en especial en lo que se refiere a empresas de carácter industrial, no puede olvidarse que la dimensión y estándares tecnológicos de esas unidades las coloca en posición aventajada para proyectarse en los mercados externos. En el hecho, en países como Brasil y México, empresas públicas como las siderúrgicas han tenido papel sobresaliente en el crecimiento de las exportaciones de manufacturas.

f) El progreso tecnológico

No es preciso repetir observaciones sobre la trascendencia del progreso tecnológico y las oportunidades y problemas que derivan de la importación de innovaciones. Lo que interesa subrayar aquí es la

^{15/} Ministerio de Hacienda, Balance Consolidado del Sector Público de Chile, 1970.

representación estratégica en la materia del sector de empresas públicas. Ella se asienta en lo señalado antes respecto a las inferencias sobre el balance de pagos y, sobre todo, en el papel real o hipotético que puede tener en la adaptación o creación de tecnologías.

Es sabido que en el asunto pesan considerablemente las economías de escala y sólo a partir de una dimensión empresarial relativamente grande - como la que caracteriza por lo general a las unidades estatales - es posible emprender investigaciones originales o trabajos de adaptación de la extranjera.

Las investigaciones pueden ser efectuadas por la misma empresa interesada o bien por un organismo especializado, que puede ser otra empresa. Para ilustrar esta cuestión es útil reseñar lo ocurrido en Chile; desde tiempo atrás se han realizado investigaciones para servir a distintas actividades: por ejemplo, la CORFO, para sus empresas mineras, realizó grandes experiencias para acondicionar minerales oxidados de cobre, por flotación y sulfuración en seco, procedimiento que permitía aprovechar minerales de cobre mixto o minerales ubicados en zonas secas, con grandes reducciones de los consumos de ácido sulfúrico y chatarra. Por su parte, la Industria Azucarera Nacional S.A. investigaba el aprovechamiento de subproductos industriales de su destilería de alcohol para realizar una síntesis de levaduras que suministre productos de alto poder proteínico. Y la Empresa Nacional de Semillas efectuaba investigaciones genéticas a fin de mejorar las semillas a utilizar. Y así muchas otras empresas, en la medida de sus necesidades.

En Chile, por ejemplo, en 1969 se creó el Instituto Tecnológico de Chile, como filial de CORFO, con el fin de constituir un "pool tecnológico", que opera sobre todo a través de contratos de investigación con las empresas interesadas. De acuerdo con este régimen el Instituto actúa como si temporalmente fuera el departamento de investigación de la empresa de que se trata. Este servicio tiene la ventaja de poder contar con grupos técnicos multidisciplinarios y con instrumental cuya adquisición y mantenimiento son sumamente costosos, con una gran movilidad para aplicarlo allí donde se los requiera. Actualmente, sus investigaciones tienden a satisfacer las necesidades de algunas empresas estatales y versan

/en especial

en especial sobre electrónica, ingeniería, química, minería, alimentos, plásticos, metalurgia, química inorgánica e ingeniería mecánica.

Esta modalidad ensayada por las empresas públicas en Chile se repite con variantes en otros países; en otros casos, el organismo encargado de centralizar la investigación no tiene la forma jurídica de empresa, sino de organismo estatal descentralizado. Un ejemplo de ello es el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria de la Argentina, creado en 1956 y cuyas investigaciones, entre otros progresos, llevaron a un sustancial incremento del rendimiento del maíz y del trigo y a transformar el cultivo de la papa; de modo análogo, el Instituto Nacional de Tecnología Industrial realizó investigaciones específicas que aprovecharon las empresas.

g) Contribución a la oferta y la regulación de mercados

Cabría considerar en último término, entre las repercusiones más importantes de la actividad del sector de empresas públicas lo que se relaciona con su representación en la oferta de ciertos bienes y servicios y en la regulación del mercado.

En cuanto al primer aspecto, bien se sabe que la contribución es muy importante y a veces total en ciertos campos; como en las empresas ferroviarias, eléctricas y petroleras. Dada la naturaleza esencial de la mayoría de las producciones, este hecho por sí solo confiere una situación o responsabilidad estratégica a las operaciones del sector.

En lo que se refiere a la regulación del mercado, se suman a la representación de su oferta, el control estatal sobre los precios, calidad y tipo de los bienes y servicios. En varios países existen empresas públicas dedicadas específicamente a la regulación del mercado mediante la adquisición y comercialización de productos básicos, sobre todo de origen agrícola. Así ocurre, por ejemplo, con la producción vitivinícola de Argentina. La mayor bodega nacional, la GIOL de Mendoza es propiedad del gobierno provincial. Funciones más amplias y diversificadas cumplen la Empresa de Comercio Agrícola de Chile (ECA), que compra en el mercado interno o externo los productos que sean necesarios, los almacena en sus propios frigoríficos, silos o bodegas y los comercializa.

2. La política sobre el sector: alternativas e interrogantes

El peso y múltiples influencias del sector de empresas públicas ponen de relieve la necesidad de definir una política sobre su operación y funciones. Hasta el presente, como se dijo al comienzo, esa necesidad no parece haber sido atendida adecuadamente.

La omisión o insuficiencia podría atribuirse a varios factores. Uno de ellos es la heterogeneidad de las actividades comprendidas; otro, la incorporación de unidades en un largo período histórico, a causa de variadas motivaciones y urgencias, que, a veces, han correspondido a las exigencias de distintas etapas del desarrollo. Podría agregarse, por último, que la propia concepción o reunión de las empresas estatales como un "sector" se aparta del enfoque habitual y prueba de ello es que habitualmente se las engloba en el concepto genérico de "empresas", o sea, en conjunto con las privadas. No hay duda, sin embargo, que en este respecto y sobre todo en la experiencia europea, se discierne una clara tendencia a considerar por separado y en globo a las unidades públicas.

Teniendo en cuenta la situación latinoamericana en la materia y el campo de interés de este trabajo, es posible pasar revista y discutir someramente los aspectos más pertinentes y que reclaman definición en la o las políticas sobre la materia.

Partiendo con las cuestiones de incidencia más directa y que suscitan menos apreciaciones doctrinarias, podría tocarse en primer término lo relativo a la función eventual del sector en la acumulación de recursos para la inversión.

Se mencionó anteriormente la diversidad de criterios que se ventilan al respecto. Sin embargo, la evolución del último tiempo parece inclinar la balanza en favor de las empresas públicas. Así lo deja en claro un estudio detenido sobre las orientaciones recientes en distintas economías representativas.^{16/} En la parte correspondiente expone lo que sigue:

^{16/} Véase "Mejoramiento de la rentabilidad de las empresas públicas en los países en desarrollo" (ST/ECLA/Conf.35/L.8), págs. 3 y 4, trabajo presentado por la División de Administración Pública de las Naciones Unidas a la Reunión de expertos en administración de empresas públicas en América Latina y el Caribe, Santiago, 17 al 22 de noviembre de 1969.

"en varios países en desarrollo las autoridades supervisoras se inclinan cada vez más a aceptar como criterio la rentabilidad comercial. En la India, por ejemplo, al establecerse la planificación del desarrollo se dijo que la empresa pública actuaba "movida por objetivos básicos de desarrollo". En los días iniciales de la planificación del desarrollo la opinión oficial era contraria al concepto de rentabilidad comercial. Pero últimamente se ha enunciado una doctrina distinta y se ha dicho que las empresas públicas deben generar superávit o utilidades para autofinanciar la ampliación de su capital. Algunos proponentes han señalado que el autofinanciamiento derivado de utilidades retenidas ha contribuido enormemente a la formación de capital en la industria privada de los países desarrollados. Señalan también que las empresas estatales de la Unión Soviética y de otras economías centralmente planificadas se organizan de manera que den una "utilidad" para financiar tasas altas de formación de capital. El abandono de la práctica de trabajar "sin utilidades y sin pérdidas" en las industrias nacionalizadas de Gran Bretaña, junto con el renovado hincapié en las utilidades que se hace en el reciente programa de reforma soviético, han reforzado esta tendencia del pensamiento oficial. El criterio de la rentabilidad se ha transformado al parecer en la doctrina oficial aceptada."

Por su lado, un autorizado experto brasileño, examinando el problema del financiamiento de las empresas públicas que formarían el "núcleo de expansión económica" (petroleras, de energía eléctrica, siderúrgicas y de mineral de hierro), destaca tres medios principales: la recolección vía ahorro obligatorio, una política comercial lucrativa y la eliminación del "carácter paternalista de los servicios sociales" provistos a base de precios subvencionados u otros arbitrios.^{17/}

Naturalmente, la orientación que tiende a predominar no admite deducciones simplistas. Desde luego, no podría pasar por alto las situaciones dispares en que se encuentran las distintas empresas públicas para adoptar esa línea de conducta. Algunas no tendrían mayores dificultades para seguirla por su colocación ventajosa en el mercado; para otras, en cambio, estaría vedada y sólo podrían aplicarla con muchas limitaciones. Tal sería el caso, por ejemplo, de las empresas ferroviarias, cuya situación fue comentada anteriormente.

^{17/} Véase, Antonio Dias Leite, Ministro de Minas y Energía de Brasil, "Empresa pública e desenvolvimento económico", Rio de Janeiro, 1965.

Por otro lado, también existiría la posibilidad de que la orientación señalada fuera aplicada al sector en su conjunto o, incluso, a grupos de empresas afines o vinculadas y no a cada unidad. Se volverá más adelante sobre este aspecto al tratar las relaciones internas del sector.

Finalmente habría que tener en cuenta la discontinuidad de las inversiones y la magnitud de los recursos demandados en las coyunturas de expansión. Parece obvio que las exigencias no podrían ser, por lo común, financiadas con el superávit corriente de las empresas o, incluso, del sector en el caso de un manejo combinado. Para tal circunstancia, empero, que obligaría a recolectar otras fuentes de ahorro, no cabe duda de que resultaría ventajoso el hecho de que las unidades o el conjunto tuvieran excedentes adecuados de operación que contribuyeran a servir los compromisos contraídos en las situaciones descritas.

No debería desprenderse de lo observado que la formación de excedentes invertibles o, si se quiere, la rentabilidad de las empresas, dependen solamente de las decisiones sobre precios y tarifas. Se recordaron antes otros elementos incidentes, como la eficiencia general de las actividades y los niveles de las remuneraciones. Se trata de materias que han sido muy discutidas y que por su complejidad no admiten criterios tajantes o generalizables. De todos modos, parece meridiano que el abordamiento de éstas y las demás cuestiones influyentes estarán subordinados en gran medida al hecho de que se adopte o no la orientación básica comentada, esto es, que las empresas envueltas o el sector deban representar un papel significativo en la formación y movilización de ahorros para la inversión prioritaria.

Para todo esto no cabe duda de que la propiedad estatal de las empresas y la tendencia a la nacionalización de los principales servicios públicos ha significado, en principio, mayores posibilidades de aplicar una orientación como la comentada.

a) La integración en el sector público y en los sistemas de planificación

Una segunda cuestión importante, todavía no esclarecida suficientemente y, por lo mismo, controvertible, es la relativa a la colocación de las empresas públicas en el aparato del Estado, o sea, su "integración externa".

/El punto

El punto central de discusión es bien conocido y lo plantea sintéticamente una autoridad ya citada, al señalar "la necesidad de un estatuto jurídico uniforme, capaz de garantizar la independencia de sus administraciones respecto a la burocracia gubernativa y, al mismo tiempo, hacer viables controles efectivos sobre esas mismas administraciones".^{18/}

En la análisis del asunto destaca la incidencia y significación de la heterogeneidad del sector, tanto por la diversidad de sus operaciones como por las variadas formas de organización jurídica, que implican, a su vez, distintos modos de ejercicio de la dirección o el control estatal y, en consecuencia, de integración en el sector público.

En los casos de dependencia directa, cuando las empresas no tienen personalidad jurídica propia, funcionan los canales comunes de subordinación jerárquica vigentes en la administración pública. A su vez, las empresas del Estado pueden depender de un ministerio o de una "entidad madre", a cuyo cargo, por lo general, corre la designación de los miembros del directorio y la fijación de las orientaciones de política. En cambio, en las sociedades estatales la dirección o el control se ejerce desde dentro de la empresa misma, por los mecanismos habituales de adopción de decisiones, regido por el derecho privado; sólo que, como el Estado es el único accionista, sus directores son designados por decreto o resolución administrativa. Este también es el caso de las sociedades mixtas, en las cuales, según sea la participación del Estado, sus representantes manejarán la empresa o intervendrán minoritariamente en las decisiones. Una modalidad que suele utilizarse en estos casos es el derecho de veto del principal representante estatal; además, puede obtenerse un mayor margen de maniobra con la creación de diferentes clases de acciones, reservando algunos privilegios a las de propiedad estatal.

En cualquier caso, es frecuente que la tutela efectiva del Estado sea mucho menor que la aparente o la establecida en las disposiciones legales. La verdad es que son muy variadas las situaciones de autonomía

^{18/} A. Dias Leite, "Empresa pública e desenvolvimento económico", op. cit.

y subordinación de las empresas respecto a la autoridad superior y sus políticas. Como se expone en un documento especializado, ella va desde un extremo en que predominan "interrelaciones turbulentas", en el cual "figuran las empresas sometidas a una multitud de presiones contrapuestas por parte de los distintos componentes del núcleo central, un conjunto de acciones reguladoras paralizantes y a relaciones ambigüas de poder", hasta otro en que se hallan las actividades con "relaciones unívocas de poder con algunos de los componentes del núcleo central, en general la Presidencia, relaciones que se asimilan a las de un señor feudal con su soberano".^{19/}

En resumen y en cuanto al punto comentado, no cabe duda de que continúa abierta la discusión sobre las formas de integración y dependencia de las empresas públicas respecto al poder central, - y no sólo en América Latina, por cierto.

El otro aspecto a debatir es el de la inclusión de las empresas públicas en el proceso y sistema de planificación. Como se anota en un trabajo reciente, la práctica y el acento en la materia se han inclinado hacia un "tratamiento de tipo sectorial-tecnológico de la economía", no siendo frecuente "observar una concepción institucional" sobre la participación del sector público. De este modo, "aunque los planes contienen referencias a muchas actividades estatales, a las que se les fijan metas y se les asignan recursos, especialmente en las relacionadas con la creación de capital y la producción de insumos difundidos, siempre se lo hace enfocándolas desde el punto de vista del sector, actividad productiva en que están comprendidas y no desde el ángulo institucional que identifica el ámbito del sector público y toma en cuenta sus singularidades".^{20/}

^{19/} Véase "Las relaciones entre las empresas públicas y el gobierno central y su efecto sobre la eficiencia", (ST/ECLA/Conf.35/L.2) trabajo presentado por la Unidad de Administración Pública de la CEPAL a la Reunión de expertos ya mencionada.

^{20/} Véase, Ricardo Cibotti y Enrique Sierra, "El sector público en la planificación del desarrollo", Textos de ILPES, Edit. Siglo XXI, México, 1970.

El problema se presenta con especial claridad si se recuerda lo anotado con anterioridad sobre las áreas de control o imperio del Estado. Como se comprende, la consideración conjunta y explícita de las decisiones y responsabilidades del gobierno central y de las empresas públicas implica definir el campo que la política económica puede regir con mayor autoridad y certeza, en el cual, por lo demás y como se ha visto, se realiza una elevada proporción de la inversión total.

Por otro lado, una aproximación de esa naturaleza podría contribuir a precisar y distinguir los instrumentos adecuados para materializar o promover las directivas de la planificación en esa primera zona de influencia dominante y en las otras (el ámbito de las actividades privadas), que son susceptibles de orientaciones más bien indirectas.

b) La "integración interna" del sector

Una tercera materia que llama a reflexión es la relacionada con la "integración interna" del sector de empresas públicas, que vendría a ser la contrapartida o complemento de su incorporación orgánica en el cuadro del sector público. Como se verá, ambas cuestiones están íntimamente ligadas y hasta podría decirse que la solución del primer problema puede ser decisiva para ayudar a resolver el segundo.

En la experiencia latinoamericana se han utilizado varios procedimientos para manejar conjuntamente un grupo de empresas. Uno de ellos consiste en la coordinación administrativa, que puede ir desde un sistema de consultas hasta la creación de un ministerio que reúna a las empresas estatales. Otro método estriba en la creación de una sociedad de control o "holding", que adquiriera acciones de otras empresas que desea dirigir o vigilar. El organismo estatal que administre ese "holding" puede ser una oficina gubernativa o bien un nuevo "holding".

Un caso interesante es el de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) de Chile y sus ochenta y una empresas que actúan en los más diversos campos (agropecuaria, pesca, celulosa, minería, metálica, carbón, comunicaciones y difusión, energía, electrónica, petróleo, petroquímica, química, construcción, siderurgia y metalurgia, turismo

/y organismos

y organismos de apoyo multisectorial); en general, estas empresas tienen la forma de sociedades anónimas, en las que participa la CORFO con una parte o la totalidad del capital accionario y, consecuentemente, con los miembros del directorio que correspondan a ese capital.

De todos modos, éstos y otros esfuerzos para regir el funcionamiento del sector (o de partes de él) por medio de algún organismo central de desarrollo, la situación característica es de una gran dispersión o disgregación interna. Por razones ya expuestas, la estructura del sector recuerda más a un archipiélago que a un conjunto armado.

Parece haber un consenso bastante amplio en el sentido de las desventajas de esa realidad y sobre los beneficios que reportaría una mayor integración o coordinación interna. Esta, como se comprende, no implica única o necesariamente la aglutinación de todas las unidades a través de un mecanismo u organismo superior. También es concebible - y seguramente más realista - una variante basada en diversas modalidades de integración de empresas más o menos afines, aunque, en principio, siempre podría ser útil la existencia de un "centro" común de relación con la autoridad gubernativa y el sistema de planificación.

Todo esto, por cierto, no envuelve interferencia en la operación administrativa de las unidades sino que mira básicamente a la adopción de acciones y pautas concertadas en ciertos aspectos primordiales.

Uno de ellos podría vincularse al manejo de los recursos corrientes del sector. A este respecto, por ejemplo, lo que se ha denominado Cuenta Unica Fiscal constituye una posibilidad interesante de centralización de los recursos del sector público y de una utilización más flexible de éstos. Este mecanismo, cuyo uso no se ha difundido a la mayoría de los países de América Latina, obliga a que los recursos de caja disponibles de todas las instituciones centralizadas y descentralizadas del sector público se depositen en cuentas corrientes bancarias subsidiarias de una cuenta central o única, la cual es manejada por el Ministerio de Hacienda. Así, el saldo de la cuenta corriente principal o central es igual a la suma de los saldos de todas las subsidiarias, permitiéndose al Ministerio de Hacienda girar hasta un cierto porcentaje

/del saldo

del saldo acumulado. En Chile, en que este sistema está en vigencia desde 1959, la proporción permitida de giro es hasta 70 %. Además, las cuentas subsidiarias y la principal se llevan en el Banco del Estado.

La ventaja obvia de la Cuenta Unica Fiscal reside en el mejor aprovechamiento de los recursos del Estado, evitando que mientras, por un lado, se están generando excedentes de caja importantes debido a una afluencia de ingresos superior a los gastos, por otro, deba restringirse el ritmo de desembolsos ante la insuficiencia de ingresos. La transferencia de recursos de los entes superavitarios a los deficitarios tiene importancia tanto desde el punto de vista de las fluctuaciones estacionales que puedan tener lugar en las corrientes de ingresos y gastos de las instituciones públicas, como cuando hay organismos que en forma más o menos permanente o por períodos largos, están generando excedentes de caja sustanciales. Por ejemplo, durante varios años la Empresa Nacional de Petróleos de Chile ha estado en esta última situación.

Cabe señalar, eso sí, que un uso eficiente del mecanismo de Cuenta Unica Fiscal exige, a lo menos, dos condiciones principales. En primer lugar, es necesaria cierta programación indicativa del curso probable que irán mostrando los saldos en caja de las instituciones, de suerte que también se pueda estimar - aunque sea en grandes líneas y en coordinación con la política monetaria -, la utilización por parte del Ministerio de Hacienda de parte del saldo acumulado en la cuenta principal. En segundo término, el sistema bancario no debe utilizar los aumentos que se generan en los recursos de la Cuenta Unica Fiscal como respaldo de la expansión de colocaciones al sector privado, ya que de esta forma estaría quitando flexibilidad al manejo mismo de la Cuenta en la programación monetaria global.

La situación inversa se presenta cuando se mantienen sistemas de compartimientos estanco, basados a veces en "fondos" con diversos propósitos, verbigracia, de Obras Públicas, de la Vivienda, etc., sin que se prevea alguna posibilidad de transferencia, aunque sea transitoria, de un compartimiento a otro. Al respecto, puede citarse lo ocurrido en el Uruguay, durante 1970, con el Fondo Nacional de la Vivienda. Este fondo, organizado en 1969 - que se financia

/fundamentalmente con

fundamentalmente con un impuesto a los sueldos y salarios y que debería haber empezado a desarrollar un programa de construcción de viviendas - acumuló recursos sin utilizar, durante el año pasado, por una cifra cercana al equivalente de 10 millones de dólares (alrededor de un octavo de toda la inversión pública directa uruguaya), los que quedaron esterilizados en el sistema bancario, constituyéndose en uno de los principales factores de absorción monetaria del período. Al mismo tiempo, en otros sectores prioritarios, por ejemplo, en transportes, se observa una gran escasez de recursos nacionales, lo que impedía aumentar la inversión en este rubro en una magnitud suficiente para satisfacer las necesidades de crecimiento del país.

c) Integración para otros fines

Las oportunidades que pueden existir en los aspectos señalados también se dan en otros planos de mayor trascendencia y que fueron tocados al examinar la influencia del sector público.

Desde ese ángulo son evidentes las perspectivas que podrían abrir diversas modalidades de la llamada "integración interna" en los campos de la promoción de las industrias locales de bienes de capital y las políticas de importación de esos bienes y de adecuación y creación tecnológicas. Como es obvio, si es importante la gravitación actual y más aún la potencial de las principales grandes empresas públicas, incluso si proceden separadamente, ella se acrecentaría sustancialmente de establecerse normas y mecanismos para la sincronización de las decisiones.

En el fondo, los distintos grados y modalidades del proceso examinado corresponden de cerca a lo ocurrido en algunos países centrales con la emergencia de los "conglomerados" y la declinación relativa y consecuente del monopolio u oligopolio de viejo cuño. Al igual que en el caso de los "conglomerados", lo fundamental de la asociación o coordinación de unidades reside en la existencia y operación de un "pool" o base común de recursos financieros (corrientes y para inversión), talento administrativo y posibilidades de desarrollar y asimilar adelantos tecnológicos.

/Naturalmente, lo

Naturalmente, lo señalado no supone la concepción de un gran "conglomerado público". Apenas indica el sentido de las tendencias hacia una mayor sincronización de las empresas estatales, la que admite múltiples variedades.

d) Funcionalidad del sector

En lo que toca al papel del sector y a sus relaciones con las actividades privadas, destacan dos posiciones fundamentales. De un lado estarían aquellos que consideran al sector de empresas públicas como una extensión de las responsabilidades propias y tradicionales del Estado, impuesta por circunstancias de hecho y que no modifican esencialmente la división entre los sectores públicos y privados. Desde este ángulo, las funciones legítimas del sector consisten en establecer la infraestructura y otros servicios básicos para la mejor actuación de las actividades particulares. Más aún, en casos de que la iniciativa estatal tuviera que rebasar esos límites por causas imperiosas, el fenómeno debería considerarse como esencialmente transitorio, debiendo revertir oportunamente al campo privado las actividades que no corresponden a una función de apoyo.

Por otro lado se consideraría que el sector de empresas públicas debe representar una función más amplia y autónoma, cual es la de constituirse (asociado al gobierno general), en principal resorte de la expansión y orientación del proceso de desarrollo.

No cabe en este trabajo un pronunciamiento en la discusión. Con distintas modalidades, acentuación y persistencia, el cuadro latinoamericano exhibe un variado espectro de experiencias sobre el asunto. Lo que sí corresponde señalar es que, cualquiera sea el criterio predominante, la política sobre el sector debe ser fiel y consistente con la definición que se adopte, ya que las ambigüedades o contradicciones en las decisiones pueden ser mucho más dañinas o perturbadoras que la inclinación consecuente en uno u otro sentido.

e) La ampliación y diversificación de la órbita estatal

La cuestión anterior está claramente entrelazada con otra; los criterios contrapuestos sobre la ampliación y diversificación del sector de empresas públicas, que importan una prolongación de las posiciones generales o doctrinarias resumidas en la sección anterior. Para la postura heterodoxa, el avance en esas direcciones, aparte de sus otras justificaciones, representaría introducir la gestión pública en actividades más rentables que la mayoría de las tradicionales, reforzando así la posibilidad de acumular recursos invertibles.

Con mayor razón que en el tema anterior, tampoco en éste pueden aventurarse juicios con aspiración de estricta objetividad o tecnicismo. La verdad es que los esfuerzos en este sentido han sido muy escasos y predominan más bien las reminiscencias de planteamientos tradicionales. Una excepción en este sentido ofrece un trabajo antes citado, en el que se ensaya la siguiente distinción entre empresas constituyentes del "núcleo de expansión económica" antes nombrado, y que deberían ser públicas, y las destinadas o aptas para la gestión privada: "Las industrias que componen el núcleo de expansión económica emplean una tecnología poco variada, cuyo ritmo de innovación no es muy intenso. Esas industrias se ocupan de un número relativamente pequeño de productos: servicios; energía eléctrica, dos o tres tipos de carbón y algunas docenas de derivados directos de petróleo, de aceros comunes y de hierro. El acceso de esos sectores a la amplia experiencia internacional puede ser asegurado con relativa facilidad, sea a través de la contratación de proyectos, de diseños y especificaciones, sea por medio de la asistencia técnica."

"Las industrias del segundo grupo, muy numerosas, se dedican a una infinidad de productos. La mayoría de ellas emplea tecnologías variadas y en continua evolución, que dependen frecuentemente de procesos y equipos vinculados a patentes o privilegios de propiedad exclusiva de las empresas internacionales. La incorporación de esas innovaciones a la economía nacional exige, en algunos casos, la instalación en el país de las propias empresas extranjeras detentoras de esa experiencia exclusiva y, en otros, la realización de convenios de participación entre ellas y las nacionales."^{21/}

^{21/} Véase A. Dias Leite, "Empresa pública e desenvolvimento económico", op. cit.

Sin embargo, estos criterios de asignación de funciones pueden ser objetados desde muchos puntos de vista, no sólo a base de consideraciones de orden político-doctrinario sino también por una causa de mayor peso y menor contenido polémico. Es el hecho de que el marco y funciones de los sectores privado y público tienen una dimensión histórica, esto es, se modifican en el tiempo y según el cariz de las circunstancias o etapas del desarrollo social. En consecuencia, puede ser más útil para la dilucidación del asunto tener en consideración los cambios importantes ocurridos y lo que ellos pueden significar para el problema.

Desde este ángulo, por ejemplo, sería provechoso tener en cuenta que en las nuevas o actuales condiciones del desarrollo latinoamericano a menudo no tiene mayor sentido la reiteración del supuesto antagonismo entre empresa pública y sector privado. De una parte porque en muchas instancias, en especial en el campo de ciertas industrias básicas, importantes y más representativas del avance tecnológico, la verdadera alternativa suele plantearse en términos de empresa pública o semi-pública o empresa extranjera o internacional. Por otro lado está el hecho asimismo evidente de que, en muchos países de la región, la ampliación y diversificación del sector estatal, lejos de constituirse en un obstáculo o rival de la iniciativa particular, ha resultado decisiva para ayudar a expandir sus operaciones.

Lo señalado, claro está, no debe llevar al descuido de los diversos problemas que acompañan la gestión de las empresas públicas y sobre los cuales dan amplia prueba las discusiones tanto en los países industrializados con economía de mercado como en el área socialista o de planificación central.

II

LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN AMERICA LATINA

INTRODUCCION

En este documento se analiza el problema de la captación y la asignación de los recursos financieros así como la función que realizan las agencias e instituciones que aparecen como intermediarios en ese proceso.

Se examinan, primordialmente, las características de la captación de recursos internos provenientes de las unidades familiares y, en parte, de las empresas y también la captación de ahorros externos realizada por el sistema de intermediación, así como las modalidades de asignación de estos recursos. Queda al margen de nuestro estudio lo que se refiere a la movilización de recursos financieros del sector público.^{22/}

Por otra parte, en la elaboración de este documento se tuvo presente la evolución experimentada en el decenio de 1960 por el proceso de intermediación financiera. Se estudiaron, con algún detalle, los casos de Colombia, Chile, Ecuador y Perú y, en términos más generales, los de Argentina, Brasil y México. Por este motivo, el análisis está influido por las características de estos países conceptuados entre los de mayor desarrollo relativo de América Latina y ello influye en que las tendencias generales y conclusiones que se desprendan del documento, pueden ser poco atinentes o no válidas para otros países de la región.

Por último, debemos notar que este trabajo tiene carácter de exploratorio y que existe el propósito de ampliar y profundizar posteriormente varios aspectos considerados en él.

^{22/} Véase, Naciones Unidas, Las empresas públicas: su significación actual y potencial en el proceso de desarrollo, que estudia un aspecto importante de este asunto.

I. NATURALEZA Y FUNCIONES DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA

Se acepta frecuentemente que la existencia de un "mercado de capitales" es condición necesaria y suficiente para elevar la tasa global de ahorro, ya que una intermediación financiera apropiada debe dar mayor movilidad a los excedentes de la comunidad e impulsar su transferencia hacia la inversión en sectores prioritarios para el proceso de desarrollo económico.

Es efectivo que el desarrollo de una intermediación financiera más variada provee a una economía que se torna cada vez más diversificada de los medios para transferir recursos financieros desde los sectores superavitarios a los deficitarios, y en tanto que actúe de una manera más rápida y eficiente que las transferencias directas de empresas a empresas o de familias a empresas, mejorará la eficiencia general del sistema económico "moderno". Pero, de esta suposición no se desprende necesariamente que basta el progreso financiero para lograr el incremento de la tasa global de ahorro-inversión y la canalización del ahorro a los sectores estratégicos, de mayor significación para el desarrollo a largo plazo. La hipótesis, en verdad, no corresponde al funcionamiento concreto de la institucionalidad financiera de la mayoría de los países, ni tampoco tiene asidero en los exámenes teóricos de la materia.

Desde el punto de vista de la experiencia latinoamericana visible se puede anticipar que, salvo en los casos en donde se creó expresamente una institucionalidad financiera "desarrollista" bajo la orientación y el control del sector público,^{23/} no es fácil encontrar algún país que haya resuelto los problemas de transferencia de recursos hacia los sectores más atrasados, o a nuevos sectores, o a las regiones más pobres, mediante el desarrollo espontáneo de sus intermediarios financieros. Lo dicho no desmiente que el desarrollo reciente de los "mercados de capitales" en América Latina haya sido capaz de lograr cierta diversificación de la oferta de recursos financieros y, en otros casos, de impedir que se esterilicen o pulvericen ahorros personales por falta de conductos adecuados.

^{23/} Sobre la distinción entre "intermediarios tradicionales" e "intermediarios desarrollistas", véase, Mobilización de recursos internos, (E/CN.12/827), publicación de las Naciones Unidas, pág. 122 y siguientes.

Sobre esta materia cabe recordar que en el proceso de intermediación financiera se distinguen dos etapas. La primera consiste en la movilización de recursos desde las familias y empresas hacia los intermediarios financieros. En la segunda, el flujo de recursos va de los organismos hacia los usuarios. Obviamente, el mayor o menor efecto del sistema de intermediación sobre la aceleración del desarrollo dependerá del grado en que ambas etapas experimenten modificaciones favorables en un sentido "desarrollista" y, a la vez, que la evolución en los dos campos sea coordinada.

Así, es posible que un progreso sustancial en la movilización de recursos desde las familias y empresas hacia los intermediarios financieros no sea suficiente para asegurar la mejora de todo el sistema, porque la segunda etapa podría estar rigiéndose por consideraciones de rentabilidad, liquidez y riesgo de las solicitudes presentadas y no por sus fines desarrollistas o sociales. Por lo tanto, el acceso a los recursos de los organismos financieros quedaría determinado, en gran medida, por las garantías que pueden ofrecer los solicitantes, lo que significaría, por lo general, que son mejor atendidos los que ya están instalados en los sectores de más alta productividad monetaria y ofrecen, por lo tanto, mayor solvencia.

En la realidad latinoamericana, una buena parte de las solicitudes de recursos que cumplen con las características descritas, se refieren a la financiación del consumo de bienes duraderos de las familias y del capital de trabajo de las empresas y no a inversiones reales en nuevas actividades o en sectores prioritarios para el desarrollo.

En realidad, no es muy distinta la situación de los mercados de capitales de países desarrollados,^{24/} donde también los principales receptores de recursos financieros son las grandes empresas ya establecidas en el mercado, y las pequeñas empresas o las empresas nuevas siempre encuentran dificultades frente a los intermediarios, tanto respecto a la cantidad de recursos que se les ha asignado, como de los costos financieros

^{24/} Véase, Estudio Económico Mundial 1960 (E/3501/Rev.1), publicación de las Naciones Unidas, Capítulo 1.

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.

Las observaciones hechas sobre la naturaleza de la intermediación financiera llevan a revisar, aunque sea ligeramente, sus funciones y a considerar los resultados que se desprenden del cumplimiento de éstas. Las funciones de los intermediarios son de tres tipos: crear créditos, traspasar fondos de préstamo y permitir la acumulación y la diversificación de activos.

Crear crédito significa permitir que los diversos agentes de la economía, empresas, gobierno y familia, se endeuden, es decir, que tengan un nivel de gasto total superior a su ingreso corriente. Este exceso de gasto será posible para cada agente, a través de distintos períodos, mientras esté aumentando el saldo de la deuda que haya contraído.^{25/}

Los diferentes objetivos de los créditos creados son contribuir al financiamiento de la formación real de capital, del flujo productivo corriente, del consumo y de la adquisición de activos reales o financieros ya existentes. Es evidente que el primero es el que está más directamente conectado con el incremento de la capacidad productiva de un país y, por consiguiente, con su proceso de crecimiento a largo plazo.

^{25/} Cabe anotar, que en una economía capitalista y desarrollada, la acumulación financiera crece más rápidamente que la acumulación de capital. Así, se observa que la deuda directa de los agentes económicos más la deuda indirecta emitida por los intermediarios, tiende a ser una proporción cada vez mayor del ingreso y de la riqueza nacional. Véase Gurley and Shaw, "Financial aspects of development", en The American Economic Review, Septiembre de 1955.

Asimismo, será más importante el cumplimiento de esta función mientras menor sea el grado de autofinanciamiento de las unidades inversoras, por ejemplo, las empresas y el sector público.

Los otros tres usos del crédito que se crea, también revisten importancia para el proceso de desarrollo económico. Sin embargo, no cabe duda de que el financiamiento de la actividad corriente - que es realizado fundamentalmente por el sistema bancario -, el financiamiento del consumo con el propósito de mantener o elevar la demanda efectiva o de modificar su composición, y la adquisición de activos reales o financieros ya existentes con fines especulativos o de acumulación - en la que la bolsa de valores es la pieza central -, sólo influyen indirectamente y no aseguran por sí solos la expansión y diversificación de la capacidad productiva.

La segunda función del sistema financiero es traspasar fondos de préstamo. Así, en vez de un financiamiento directo de las unidades económicas superavitarias a las deficitarias, se establecen intermediarios que permiten una canalización más eficiente de fondos y una multiplicación de las relaciones de débito y crédito de la economía. Los intermediarios, por un lado, adquieren títulos representativos de deuda directa emitidos por las unidades deficitarias y, por otro, emiten y venden a las superavitarias documentos de deuda indirecta.

La diversificación de los títulos que venden los intermediarios explica el origen de la tercera función del sistema financiero: permitir la acumulación y la diversificación de activos. El sistema se encarga de proveer apropiadamente un conjunto de activos diferenciados en materia de divisibilidad, liquidez, rentabilidad y seguridad, que permite a las unidades superavitarias utilizar sus excesos de recursos, lo que probablemente no podrían o no desearían hacer si la transferencia fuera directa entre los agentes superavitarios y los deficitarios.

Ahora bien, el cumplimiento de las distintas funciones del sector financiero requiere la compatibilidad entre los intereses de los diversos agentes. En primer lugar, de los usuarios de los recursos, que necesitan que éstos se ajusten a la estructura de gastos que deben financiar.

/En segundo

En segundo término, el de las unidades superavitarias que son la fuente original de los recursos movilizables. Y por último, el interés de los propios intermediarios financieros en extender sus operaciones con el menor riesgo y la mayor ganancia posibles.

Si existe congruencia entre los intereses de esos tres agentes básicos, se puede decir que el sistema es funcional, independientemente de su eficiencia micro y macroeconómica. No obstante, se trata de una funcionalidad "neutra", en el sentido de que implica un sistema financiero siempre capaz de atender con relativa elasticidad a los requerimientos financieros de corto, mediano y largo plazo de los sectores en expansión, a pesar de que este proceso no se realice con la máxima eficacia microeconómica - mínimos costos y escala óptima de operación de las unidades financieras -, ni con la máxima eficiencia macroeconómica, en cuanto a conducir la economía a una óptima asignación de los recursos reales y a una tasa máxima de crecimiento.^{26/}

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.

^{26/} El concepto de sistema financiero funcional no es equivalente a lo que se ha llamado estructura óptima del desarrollo financiero. Véase al respecto Gurley, John G., "Hacia una teoría de las estructuras financieras y el desarrollo económico", en Estructura financiera y desarrollo económico. Ed. de Instituto di Tella.

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 diferentes 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 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 cuantitativa 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. EVOLUCION DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN AMERICA LATINA

A. CARACTERISTICAS PRINCIPALES DE LA EVOLUCION LATINOAMERICANA RECIENTE

A comienzos de la década de 1960, varios países de América Latina habían alcanzado un cierto grado de industrialización observándose también distintos niveles de diversificación de la estructura interna del sector manufacturero. A la vez, prácticamente se habían agotado en importantes rubros las posibilidades dinámicas de desarrollo ofrecidas por una sustitución de importaciones realizada sobre la base de una reserva anterior de mercado o de una ampliación restringida de éste.

La restricción del mercado interno se revela cuando el proceso de expansión deja de ser favorecido por las demandas intersectoriales de complementación y diversificación que son naturales en un proceso de cambio rápido en el aparato productivo. Un signo de este fenómeno son las tendencias a la desaceleración del ritmo de crecimiento que se manifestaron en varios países de América Latina hacia la mitad de dicha década, y que pueden ser atribuidas a varios órdenes de problemas estrechamente relacionados.

En esta etapa comienza a observarse el agotamiento de los mecanismos de ampliación del mercado interno y que el mantenimiento del nivel de operación de las actividades industriales más modernas ya no depende ni requiere de nuevas transformaciones sustanciales de la estructura productiva. En cambio, cobran mayor y casi decisiva significación los problemas relacionados con la necesidad de ampliar y diversificar la demanda, cuando la posibilidad de aumentar rápidamente las ventas de bienes, especialmente de los duraderos, está directamente relacionada con el módulo de distribución del ingreso en América Latina y con el efecto demostración que ejercen los consumos conspicuos de los grupos de altas rentas sobre los estratos urbanos de ingresos medios. En otras palabras, pasa a ser la cuestión primordial la disponibilidad de recursos de mediano plazo para financiar la venta de los bienes susceptibles de ser producidos con la capacidad ya instalada.

/Sin embargo,

Sin embargo, la necesidad de aumentar los montos y de extender los plazos de préstamos a los consumidores urbanos se enfrentó con las rigideces del aparato financiero, cuyo núcleo básico era el de un sistema bancario tradicional, incapacitado para agilizar el crédito por el control cada vez mayor que ejercen las autoridades monetarias sobre la expansión secundaria de los medios de pago para evitar la inflación.

Ante esta situación empieza a formarse en muchos países, como respuesta al problema planteado, un embrionario mercado financiero "extra bancario", al lado o sobrepuesto al mercado convencional, que está compuesto por una serie de nuevas instituciones financieras y cuya función consiste en suministrar a las empresas los recursos adicionales para financiar sus ventas o para permitir a los consumidores ampliar el margen entre sus ingresos corrientes disponibles y su capacidad de gasto.

El capital inicial que permite expandir los créditos al consumo proviene de tres fuentes principales. En primer lugar, del propio sistema bancario convencional, que tiende a crear empresas financieras subsidiarias y puede, en esta forma, utilizar mejor sus ganancias y aumentar su capacidad de crédito total con cierta independencia de la expansión de medios de pago permitido por las autoridades monetarias. En segundo término, de flujos a corto plazo de capital extranjero atraídos por la alta tasa de ganancias del nuevo sector financiero con perspectivas dinámicas. Por último, de los excedentes de algunas empresas de los mismos sectores productivos directamente interesadas en incrementar sus ventas - particularmente de bienes duraderos -, y que en muchos casos crearon sus propias filiales de ventas o agencias de financiamiento al consumidor.

Finalmente, la expansión posterior y creciente de esos tipos de crédito se apoya en la acumulación interna de los nuevos intermediarios y en las emisiones de deuda indirecta que éstos hacen, gracias a las mayores tasas de interés que ofrecen a los proveedores de recursos respecto a las demás operaciones que se efectúan en el mercado financiero.

/La segunda

La segunda característica importante en la evolución de la intermediación financiera reciente son las modalidades que ha seguido el financiamiento de la actividad del sector público.

Al respecto, debe recordarse que los gobiernos han debido mantener una elevada y a veces creciente participación en el gasto total de la economía a raíz de los compromisos asumidos para gastos de inversión en los sectores básicos de la infraestructura económica y social, para lo cual, generalmente, ya no cuentan con la vía "fácil" de la sustracción de recursos por vía inflacionaria. Por otro lado, las posibilidades de comprimir los gastos de operación y de transferencia del sector público son bastante limitadas. En esas circunstancias, el sector público se ha visto obligado a recurrir a un aumento de la carga fiscal o a implantar nuevos mecanismos para captar crédito interno, compitiendo en el mercado financiero o, en varios casos, a un incremento del endeudamiento externo. Las combinaciones de estos tres expedientes han dependido mucho de las condiciones específicas de cada país.

Lo que interesa destacar es que la política financiera, por lo general, dotó a las instituciones públicas de nuevos instrumentos de captación de recursos (verbigracia, títulos reajustables de la deuda pública y fondos especiales) y también se acudió en casi todos los países a un fuerte aumento de la deuda externa.

B. TENDENCIAS EN LA INTERMEDIACION FINANCIERA

1. Elementos del análisis

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

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 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

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.),^{27/} 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 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.

^{27/} Véase, al respecto, Naciones Unidas, Movilización de recursos internos, pág. 80 y siguientes.

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.

2. 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, entendiendo 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 constituye una excepción en esta materia, ya que mecanismos como, por ejemplo, el de reservas obligatorias de 100 % sobre todos los incrementos de depósitos del sistema financiero, han permitido un mejor control de la expansión monetaria secundaria.

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

internacionales - y a los fondos que les pueden proporcionar los gobiernos, que generalmente han tenido sus propios problemas de estrechez presupuestaria.

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.

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. En efecto, la Nacional Financiera centraliza prácticamente toda la contratación de préstamos externos oficiales y capta recursos, especialmente ahorro "puro", del sector privado mediante la emisión de sus propios valores que tienden a regir la estructura de tasas y vencimientos para el conjunto del mercado. Ese organismo que, en lo esencial, es una corporación pública de fomento y principal financiadora de la inversión industrial mexicana, tiene, como se sabe, otras funciones principales, como las de agente del gobierno en la venta de valores estatales dentro de México y en el exterior y en la gestión

/y administración

y administración de préstamos externos. Por otro lado, quizás su papel más significativo para el desenvolvimiento del sistema de intermediación financiera lo constituye la acción que ejecuta conjuntamente con el Banco de México, que es de hecho el banco central de ese país. En efecto, las decisiones de estas dos instituciones gubernamentales en relación a los patrones y niveles de tasas de interés, a la creación de activos financieros indirectos especializados y al control de las financieras privadas, han sido decisivas en el proceso de orientar las inversiones y sobre todo de canalizar una oferta adecuada de fondos para proyectos de rentabilidad privada o inmediata dudosa, pero que se estiman como prioritarias.

También son originales las relaciones de la Nacional Financiera con la intermediación privada. En este aspecto, además de ejercer su liderazgo en el mercado financiero a través de la emisión de sus propios valores, influye sobre las financieras privadas al someter los flujos de fondos dentro del sistema a estrictas regulaciones cuantitativas y cualitativas, con el propósito de orientar los recursos hacia los fines privilegiados. Como consecuencia y en un marco general de control selectivo del crédito, los valores públicos han llegado a cubrir una proporción creciente en el aumento de depósitos de las financieras privadas, los cuales, a su vez, han subido violentamente en los últimos veinte años.

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

ya que no se ha ampliado la absorción de recursos internos mediante el uso de nuevos mecanismos. Asimismo, la asignación de fondos para fines 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 tiene 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

de Ahorro y Préstamos en 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 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.^{28/}

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.

^{28/} 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.

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 porcentaje de encaje más elevados para los aumentos 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 antiinflacionaria 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 aportes 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 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 mismo 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 exigüos, por lo que no es fácil evaluar con alguna precisión el desenvolvimiento que han tenido, pero su

/importancia es

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 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 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

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, 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 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.

3. Aspectos particulares de la evolución de la estructura financiera en algunos países

El análisis realizado se puede completar con algunas observaciones referentes a varios países latinoamericanos.

En México, país que pudo pasar sin mayores crisis de una etapa de sustitución fácil de importaciones a otra de diversificación y profundización del consumo y de la producción, las instituciones financieras públicas ya habían cumplido en el decenio de 1950 un papel decisivo en el financiamiento y compatibilización de las metas públicas y privadas. En el período 1960-68, el Banco de México, conjuntamente con las demás instituciones nacionales desarrollistas, disminuyeron su participación en los activos financieros de un 55 % a un 46 %. En este descenso corresponde al Banco de México la mayor proporción.^{29/}

29/ Fuente: Banco de México, Informe Anual 1961 y 1968.

Mientras tanto las financieras privadas, que ya habían experimentado un desarrollo a celerado en la segunda mitad de ese decenio, siguieron aumentando su importancia, subiendo de 15 % al 24.5 % de los activos financieros totales entre 1960 y 1968. Simultáneamente se observa una menor participación de la banca privada de depósitos.

Brasil experimenta una transformación todavía más acentuada, especialmente a partir de 1964. Una serie de modificaciones institucionales en su sistema financiero favorecen las formas de canalización de los flujos financiero y redundan en una fuerte disminución de la importancia de las instituciones tradicionales. Así, el sistema bancario, incluyendo el Banco de Brasil y los bancos comerciales, que en 1964 representaba un 80 % del crédito al sector privado, baja su participación a un 55 % en 1969.^{30/}

Al mismo tiempo, lo que ahora se denomina sistema financiero de vivienda, que no existía en 1964, se expandió a un ritmo tal que en 1969 ya representaba el 13 % del total de financiamiento al sector privado. Por otra parte, los grupos financieros privados como las compañías de crédito y bancos de inversión, operando en el financiamiento extrabancario, cuya representación en 1964 era de apenas 6 %, alcanzaron en 1969 una participación casi triplicada. Como contrapartida, las agencias públicas de desarrollo disminuyeron ligeramente su importancia, en términos globales, aunque experimentaron una gran diversificación y se crearon nuevos fondos de financiamiento estrechamente conectados a las agencias internacionales.

Todas estas variaciones se reflejan en la composición de los activos financieros en poder del público. En 1963, el 95 % de los activos financieros en manos de las unidades económicas estaba constituido por billetes y monedas y depósitos bancarios; los títulos de renta fija o variable representaban apenas el 2 % del total. En 1969, los nuevos títulos privados y públicos introducidos a partir de la implantación de la cláusula de reajuste monetario, ya alcanzaban al 26 % de los activos financieros en circulación.^{31/}

30/ Fuente: Banco Central do Brasil.

31/ Fuente: Banco Central do Brasil.

En cambio, en Argentina, por lo menos hasta 1965 (último año del cual se dispone de datos) las instituciones bancarias no habían perdido importancia relativa en el sistema de intermediación, salvo las de crédito hipotecario. Esto se observa en la evolución de la estructura de los activos financieros del país. En la parte extrabancaria, las financieras privadas prácticamente doblan su participación entre 1960 y 1966. Una tendencia absolutamente inversa se aprecia para las instituciones de previsión social.^{32/}

Conviene señalar que la evolución comentada del sistema argentino tuvo lugar en el contexto de una política monetaria restrictiva que provocó una disminución del grado de liquidez de la economía. Este hecho se refleja en los antecedentes sobre saldos de las obligaciones indirectas emitidas por el conjunto de intermediarios financieros tradicionales, que disminuyen en términos reales entre 1955 y 1965.^{33/}

En Colombia tampoco baja la participación del sistema bancario tradicional en los activos del sistema financiero, manteniéndose su cuota en torno al 60 %, la que se divide en partes casi iguales entre el Banco de la República y los bancos comerciales. A esto se agrega un 10 % correspondiente a los Bancos Hipotecarios y Popular.

Los cambios tienen lugar principalmente dentro de la intermediación extrabancaria. Desciende la participación de los activos financieros del conjunto de compañías de seguro y capitalización, cuya representación en el total baja del 12 % en 1960 a poco más de 5 % en 1969 y, en menor medida, de la Caja Agraria. A la inversa, las corporaciones financieras, incluyendo los fondos de inversión, aumentan su cuota del 1.5 % en 1960 al 9 % en 1969.^{34/}

Interesa destacar un par de aspectos sobre el desenvolvimiento que han tenido las corporaciones financieras colombianas. En primer lugar, el papel desempeñado en su creación por la Corporación Financiera

^{32/} Fuente: S. Itzcovich, Los intermediarios financieros... extra-bancarios en la República Argentina, Instituto Torcuato Di Tella, Septiembre de 1966, cuadro 2.

^{33/} Fuente: Ibid, cuadro 5.

^{34/} Fuente: Revista del Banco de la República y Revista de la Superintendencia Bancaria.

Internacional del Banco Mundial. En segundo término, la modalidad seguida por estas corporaciones de participar en el financiamiento de proyectos de inversión adquiriendo una parte del capital de las empresas con las que operan.

En el caso de Chile se aprecia una tendencia algo similar a la de Argentina respecto a la evolución del coeficiente de liquidez global o por la relación activos financieros/PNB. Este último coeficiente, que era de cerca de 36 % en 1940, baja persistentemente hasta 1959, año en que alcanza al 13.2 % del PNB. A partir de ese año se recupera lentamente y más acentuadamente a partir de 1964/66, como consecuencia de las modificaciones introducidas en la política monetaria y financiera, alcanzando al 22.6 % en 1968.

El sistema bancario, a pesar de que expande sus colocaciones en términos reales, disminuye su participación en los créditos totales del sistema, afectando esta tendencia tanto al Banco del Estado como a los bancos comerciales. A la inversa, la Corporación de la Vivienda (CORVI) y las asociaciones de ahorro y préstamo (que se organizan a partir de 1960), centro del esquema de ahorro ligado al programa de construcción de vivienda y de operación con ingresos y desembolsos reajustables, han conseguido aumentar violentamente sus colocaciones, alcanzando éstas en 1968 a más del 19 % del total del sistema financiero.^{35/}

Al igual que en Brasil, este desarrollo de la intermediación extrabancaria cambia la composición de los activos financieros, disminuyendo la participación de los activos propiamente monetarios y bancarios (billetes y monedas y depósitos) en el total de los fondos del sistema financiero de un 98 % en 1960 a un 86 % en 1968. O sea que prácticamente todo el aumento verificado en el coeficiente activos financieros/PNB, desde 1964 en adelante, se debe a las nuevas formas de movilizar recursos para la vivienda.

Un aspecto que interesa destacar de la experiencia chilena, - además del ya sugerido sobre la importancia adquirida, a partir de 1965, por la colocación de certificados de ahorro reajutable (CAR) del Banco Central -,

^{35/} Fuente: Pedro Jeftanovic, Estudio sobre el Mercado de Capitales Chileno, CESEC, 1969.

se refiere al desenvolvimiento de las instituciones estatales de fomento. En efecto, se observa que la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) y, más recientemente, el Banco del Estado han continuado acrecentando el otorgamiento de recursos a los sectores productivos. La primera institución ha canalizado, fundamentalmente, recursos públicos y externos, en tanto que el Banco del Estado ha utilizado para este fin una parte de los ahorros privados que ha venido captando, a contar de 1966, mediante el sistema de cuentas de ahorro reajutable.

También han seguido participando en la canalización de recursos públicos hacia el sector privado, la Empresa Nacional de Minería (ENAMI) y el Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP).

Se observa, además, que en Chile no se crearon bancos de inversión pese a que en 1965 se promulgó una ley de bancos de fomento. Sin embargo, algunas disposiciones de esa ley han sido utilizadas por el Banco del Estado y por los bancos hipotecarios.

En Perú también se observan cambios importantes en la estructura financiera, tanto dentro del sistema bancario como del extrabancario, además de la profunda transformación institucional iniciada en 1970 que introduce reglas de financiamiento y formas de operación muy distintas de las existentes anteriormente. En el sistema bancario, aparte de la menor participación de los activos, créditos y depósitos del Banco Central y de los bancos comerciales, se verifica la aparición de nuevos bancos públicos tanto en el área de crédito general, Banco de la Nación, como en áreas especializadas, Banco de Vivienda. El Banco de la Nación, en particular, ha adquirido gran importancia, concediendo en 1969 más del 17 % del crédito total del sistema financiero.^{36/}

En lo que se refiere a los bancos de fomento especializados, se aprecia una estabilización de la importancia relativa del Banco Central Hipotecario, del Agropecuario y del Minero y un aumento del Banco Industrial. Interesa señalar que las agencias estatales de fomento representaban en 1969 más de 20 % del total de crédito concedido por el aparato financiero y que si se consideran conjuntamente todas las instituciones públicas financieras del Perú, su participación en el sistema alcanzaba en 1969 a casi el 60 %.

^{36/} Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros, Memoria 1969.

Por otra parte, de la misma manera que en otros países, se observa una disminución de la importancia relativa de las compañías de seguros y un aumento sustancial de la intermediación extrabancaria ligada a los grupos financieros extranjeros sobre todo en las mutuales y en las cooperativas de ahorro y préstamo, que no existiendo prácticamente en 1960, habían pasado a representar más del 8 % del crédito total en 1969.

Por último, puede señalarse que en Perú se crearon bancos de inversión, uno de ellos con la participación de la Corporación Financiera Internacional y de ADELA, pero no tuvieron importancia ya que los recursos se continuaron canalizando a través de las instituciones públicas de fomento.

También en Ecuador se nota la tendencia general a la disminución de la cuota de los activos del sistema bancario en el total del sistema, - aunque es menos acentuada que en otros países -, y al surgimiento de nuevas agencias públicas especializadas de financiamiento. Sobresale, en este sentido, la Corporación Financiera Nacional, fundada en 1962 con el objetivo de financiar la formación de capital fijo de la industria y que entró a llenar las funciones principales que se asignaban antes al Banco Nacional de Fomento. A pesar de que este último ha continuado expandiendo sus operaciones, ha perdido gran parte de la importancia cualitativa de agencia desarrollista general e industrial y se ha convertido prácticamente en el principal agente público de financiamiento del sector agropecuario.^{37/}

En lo que se refiere a la especialización de la intermediación financiera privada, ésta ha sido menos vigorosa que en otros países latinoamericanos y de hecho la importancia relativa de la banca comercial privada continúa siendo muy alta. La diversificación más importante ocurrida en la intermediación extrabancaria fue la formación de una financiera privada, la COFIEC (Corporación Financiera Ecuatoriana), gracias a la acción conjunta de la Corporación Financiera Internacional y de ADELA.

^{37/} Fuente: Junta Nacional de Planificación y Coordinación, Indicadores Económicos, Julio 1970.

III. 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

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 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

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 acceso 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

competencia y de distribuir apropiadamente los recursos entre los fines más prioritarios.^{38/}

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.^{39/} 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.

^{38/} Véase, al respecto, Naciones Unidas, Las empresas públicas: su significación actual y potencial en el proceso de desarrollo, Parte II.

^{39/} 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.