

Estabilidad financiera y regulación bancaria

Una revisión de la experiencia chilena

Alejandro López*

Introducción

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

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

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

La nueva administración que asumió en 1990 el control gubernamental luego de la dictadura militar, se enfrentó al reto de adoptar una nueva estrategia que diera respuesta a los requerimientos del sistema financiero, al mismo tiempo que modernizara el funcionamiento de las instituciones dejadas fuera de las prioridades del anterior régimen, particularmente, la banca de desarrollo.

En este trabajo se analiza el desarrollo del sector bancario Chile, destacando las principales medidas regulatorias adoptadas. Un segundo apartado analiza la importancia de la banca pública y su papel de intermediario financiero. El tercer apartado da cuenta de la función de la banca en el financiamiento a las empresas.

Desarrollo del sector bancario chileno y la importancia de la regulación bancaria: 1970-2008. En el período 1970-1976, los bancos fueron el eje principal del sistema financiero. Como menciona Vergara (Vergara, 1996), de los diecisiete bancos comerciales que existían en septiembre de 1973, catorce estaban en manos del Estado, quedando apenas tres bajo administración privada. Además, existían varias otras instituciones públicas que otorgaban créditos de mediano y largo plazos. En total, 85% del sector financiero chileno estaba bajo control estatal.

En los primeros años del gobierno militar (1974-1981), se inició el incesante período de privatizaciones. En materia bancaria, se decidió vender la mayor parte de la participación bancaria propiedad del Estado. Para 1976 se habían vendido trece bancos, quedando sólo en propiedad del Banco del Estado. Sin embargo, la privatización bancaria se desarrolló sin un adecuado marco regulatorio y de supervisión. En palabras de Vergara [1996:338-339]:

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

Dadas la concentración del negocio bancario y la nula intervención de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBIF), los empresarios privados aumentaron su deuda cayendo en la insolvencia trasladando dicho endeudamiento al sector público. La crisis repercutió rápidamente en el sector bancario. Con el objeto de rescatar a los depositantes así como al sistema de pagos, el Banco Central de Chile diseñó un programa de reestructuración de deuda del sector privado, el cual fue financiado por la autoridad monetaria mediante la emisión de deuda. Además, se implementó un pro-

grama para aligerar las deudas del sector privado denominadas en moneda extranjera. En otro punto del programa de reestructuración, el Banco Central compró la cartera vencida de los bancos comerciales, ello se tradujo en la adquisición de una deuda por parte de los bancos con el banco central, la cual se amortizaría mediante utilidades futuras.

Estos episodios dieron paso al debate sobre la necesidad de replantear la vigencia de la ley bancaria, proponiéndose una modificación amplia a la Ley General de Bancos, que se concretó en la Ley núm. 18 576, de 1986 y sus complementos las Leyes 18 707 y 18 818, de 1988 y 1989, respectivamente. Con estas modificaciones legales, se capitalizaron los bancos en crisis mediante el ingreso de numerosos accionistas. Lo anterior se encuentra principalmente en la Ley núm. 18 401, de 1985.

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

La necesidad de reprivatizar los bancos en aras de sanear al sistema financiero se convirtió en prioridad para el gobierno militar. La reprivatización estableció el incremento del capital a partir de nuevos y antiguos accionistas, la liquidación de aquellos bancos sin perspectiva de expansión y una nueva legislación que impidiera actos como los que conllevaron a la crisis. Luego de un largo período de debate, en 1986 se promulgó la nueva Ley Bancaria con una orientación regulatoria esencialmente prudencial y preventiva.

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

La Ley de 1986 fue sujeta de nuevas modificaciones (sin perder su esencia regulatoria) en función del proceso de titulización imperante en los mercados financieros. Básicamente, las reformas pretendían ampliar el ámbito de actividades del sector bancario, particularmente, sus facultades para operar en el extranjero, así como la desregulación de los fondos mutuos, los seguros y la autorización para que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tuvieran acceso a nuevas inversiones, particularmente en los mercados externos [Hernández y Parro, 2008].

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

Actualmente en Chile existen veinte bancos establecidos de los cuales siete adquieren el carácter de filiales¹ de instituciones extranjeras, un banco de propiedad estatal más cuatro sucursales de bancos extranjeros. En los últimos años se observa el incremento en el número de activos totales del sistema bancario, mismos que alcanzan 71.2% del PIB en 2008 en comparación con 5.5 registrado al inicio del gobierno militar [Zahler, 2008].

En el caso del sector bancario la creciente participación extranjera se remonta a las etapas de la crisis de 1982. Ante la quiebra de numerosos grupos locales, los que sobrevivieron, vieron cortadas o reducidas sus relaciones financieras. En contraparte, a los grandes grupos ya no les interesa el tener su propio banco, es más importante mantener el control de la circulación

¹ Utilizamos el concepto de filial o subsidiaria para referirnos a una entidad financiera-bancaria controlada en su mayoría accionaria por un grupo financiero extranjero (también llamado matriz). Las filiales o subsidiarias son entidades con distinciones legales para su regulación y pago de impuestos dentro del territorio chileno, por lo cual se consideran separadas de la matriz. La sucursal es una entidad financiera abierta por una empresa matriz la cual tiene facultades para representar u obligar a la compañía realizando sus mismas funciones.

monetaria y financiera al mismo tiempo que apoyan a las empresas de su grupo, muchas de ellas adquiridas por el proceso de fusiones, de ahí el peso que adquiere una política monetaria contracíclica y el uso tradicional de la banca como instrumento de crédito sin importar que esta sea de propiedad privada (nacional o extranjera) o estatal.

Pero la historia y el proceso de expansión de los grandes grupos chilenos dan señales de alerta sobre el futuro de la propiedad de la banca chilena. En el año 2007, el grupo Luksic (propiedad de Andrónico Luksic) entregó el control parcial de sus activos del Banco de Chile asociándose mediante un acuerdo estratégico con el Citigrupo, el mayor consorcio bancario del mundo en aquel momento [Fazio, 2008].

La presencia del Citigrupo en Chile no es nueva, en 1916 se fundó el Citibank Chile, con una presencia de mercado de sólo 2.1%; al momento de la firma del convenio, el Banco de Chile reunía 20% de las colocaciones del sistema. La alianza conduce a una gravitación mayor de capitales transnacionales en el sistema bancario chileno; De acuerdo a la información proporcionada por la SBIF a diciembre de 2009, la suma de los activos de los bancos españoles BBV y Santander, el brasileño Itaú, el canadiense Scotiabank y del Banco de Chile representan 52% de los activos del sistema bancario. Por parte de las utilidades, la suma de los cinco bancos representa 63% del sistema bancario. Finalmente, 51% del total de los depósitos (a la vista y plazo) es concentrado por estos cinco bancos, lo cual reafirma la concentración bancaria luego de la fusión entre el Citigrupo y el Banco de Chile.

Funciones de la banca pública en el sector bancario chileno

Durante las décadas previas al retorno de la democracia, La Corporación de Fomento (CORFO) aplicó financiamiento de primer piso que al igual que en el resto de la región exhibió enormes desaciertos. A fines de 1990 la institución registraba una cartera crediticia de baja calidad, tan sólo 54.2% de las operaciones se encontraba al día. Era notoria la existencia de serias deficiencias crediticias heredadas por la dictadura que impedían el financiamiento a las empresas, destacando entre ellas:

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

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

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

La crisis de mediados de los años noventa afectó a numerosas empresas que requerían la reprogramación de sus deudas. En contraste con décadas previas las empresas enfrentaron problemas de sobreendeudamiento, CORFO sirvió como intermediario financiero, estableciéndose líneas de crédito a costo preferencial, aunque el riesgo siguió compartido con las instituciones financieras privadas gracias a las garantías de crédito de parte de CORFO.

Durante la recesión, el programa de apoyo a la inversión se intensificó, para luego caer a medida que se aligeró la turbulencia financiera. En el caso de las Pymes, CORFO apoya desde el 2002 este sector con líneas de factoraje (aumento de la liquidez de los activos de pequeñas y medianas empresas en vista de su alto contenido de documentos por cobrar que suelen exceder en plazo al ciclo de compras de los insumos necesarios para operar). Esto constituye una decisión importante al reducirse los recursos provenientes del exterior destinados al financiamiento, en el caso de los corporativos, y un apoyo fundamental en el incremento de los flujos de caja de las Pymes.

Desde 1990, CORFO ha extendido paulatinamente el alcance de sus programas, recurriendo a intermediarios no financieros para así alcanzar a segmentos tradicionalmente excluidos del crédito. La Corporación diseñó programas de apoyo a las exportaciones, al microcrédito, reprogramación de crédito a Pymes, subsidio a la Asistencia Financiera (SUAF), el cual se orienta a apoyar la contratación de servicios de asesoría externa para asistir a las empresas de elaboración de documentación contable y financiera; se implementaron además, los Cupones de Bonificación de Primas de Seguros de Crédito (CUBOS) (estos cupones podían ser utilizados para pagar las primas de pólizas que un banco adquiriera a una compañía aseguradora para cubrir

el riesgo de impagos en créditos a pequeñas empresas). Finalmente, el apoyo a la creación de empresas y la innovación mediante líneas de *cuasi* capital y capital de riesgo son otros de los numerosos programas con los que CORFO trata de eliminar la disparidad existente entre pequeñas y grandes empresas, misma que se observa en el acceso al financiamiento.

Es evidente que la función de la Corporación permitió el desarrollo paralelo del sector bancario gracias al uso de garantías de crédito, al mismo tiempo que impulsa a las entidades productivas.

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

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

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

De acuerdo a la información proporcionada por la Corporación a fines de 2008, 71.3% de los créditos otorgados mediante el programa de reprogramación a las Pymes durante el período 2001-2002 se encontraba completamente pagado, el cual alcanzó las 14 954 operaciones de reprogramación por un monto total de 587 millones de dólares [Jiménez, 2009].

Una de las instituciones públicas que impulsó la presencia de la banca en la economía chilena es el Banco-Estado. Este banco estatal se ha establecido en regiones y zonas geográficas que no significaban importancia al conjunto del sistema bancario privado. Con cerca de 18% de los activos totales del sistema bancario, así como 11% del crédito a las empresas, banco-Estado apoya la intermediación financiera para las Pymes, especialmente para aquellos proyectos que requieren un programa de maduración más amplio al sopor-

tado por la banca comercial. La institución pública opera con una filial llamada Banco-Estado-Microempresas que en 2005 mostraba una cartera de 170 mil clientes. A final del 2009 de acuerdo a la información proporcionada por la SBIF, 51.2% del crédito otorgado por el banco estatal fue concedido al sistema productivo, el resto se otorgó en créditos al consumo e hipotecarios, todos ellos en moneda nacional, lo cual elimina el riesgo de sobreendeudamiento vinculado al sistema cambiario.

Importancia de la banca como fuente de financiamiento a las empresas

La profundidad bancaria de la economía chilena refleja el éxito de los bancos en la conformación de su ganancia, pero ello no implica que se alcanzara el desarrollo económico de Chile.

En los últimos años, el crédito bancario a las empresas representa 63.5% del total del crédito bancario, elemento que para los defensores del modelo chileno constituye un éxito al otorgar financiamiento a las actividades productivas [Jeanneau, 2007].

De acuerdo a la información proporcionada por la SBIF, al cierre de 2008 existían 819 140 deudores de la banca comercial divididos en micro, pequeños, medianos, grandes y mega deudores, cuyo monto adeudado ascendía a 95 300.5 millones de dólares. De acuerdo a la información proporcionada por el cuadro 1, se observa que el monto de crédito concedido a los grandes y mega deudores representa más de 80% del financiamiento total. Las micro, pequeñas y medianas empresas en Chile acceden a menos de 20% del crédito bancario, aspecto que refuerza la concentración del crédito.

Cuadro 1
Chile. Deuda comercial del sistema bancario distribuida por segmento
(saldos a fin de año en millones de dólares)

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

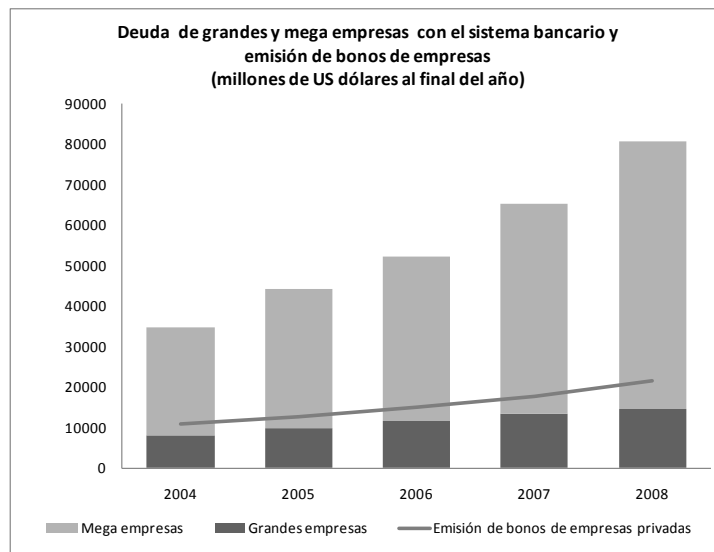
Fuente: superintendencia de bancos y entidades financieras, Chile.

Una característica importante de las fuentes de financiamiento de las empresas establecidas en Chile es la preponderancia por el financiamiento vía deuda, explicado en gran medida por la estabilidad bancaria. De acuerdo a la información reportada por el Banco Central de Chile en su *Informe de estabilidad financiera* al segundo semestre 2009 indica que 49.4% corresponde a deuda local. De ella, 27.9% corresponde a deuda bancaria y el restante 21.5% es deuda adquirida mediante la emisión de bonos corporativos. El restante 50.6% es deuda externa repartida en 40.4% como deuda bancaria y 10.2% como bonos.

El crédito bancario ha incrementado su importancia como fuente de financiamiento a las empresas chilenas. El trabajo de Mena [Mena, 1987] aporta datos que dan cuenta de esta afirmación. En 1977 el crédito bancario representaba 10.8% de los pasivos de las empresas chilenas, para 1985 este ya había pasado a 42.2%. Pese a la modernización del mercado y la utilización de fuentes alternativas de financiamiento como bonos y la titulización de activos, el crédito bancario representa la principal fuente de recursos en fechas recientes.

Los pasivos de deuda bancaria de las grandes y mega empresas (aquellas que acceden con mayor al mercado de capitales vía la emisión de bonos) alcanza un monto de 80 823.5 millones de dólares. La gráfica siguiente da cuenta del incremento reciente en el monto de deuda de las grandes y mega empresas en Chile, así como de participación de la emisión de bonos como un instrumento de financiamiento a las empresas.

Gráfica 1



Fuente: SBIF y SVS .

Lo más importante de este recuento es el cambio cualitativo y la diferenciación en las formas de adquirir financiamiento por parte de las empresas. La pregunta a responder es ¿de dónde han surgido los fondos bancarios para garantizar el financiamiento a las empresas?

Podría suponerse que los fondos surgen de los pasivos bancarios, los cuales en su mayoría corresponde a depósitos totales. De acuerdo a la información presentada por Cowan [Cowan, 2009], el financiamiento externo de la banca en Chile representa 0.1% del total del crédito al sector privado siendo uno de los más bajos en los mercados emergentes. México es un caso especial, pues representa con 1.7% el más elevado del grupo de países seleccionados incluyendo a otras economías desarrolladas como Reino Unido, Suiza y Estados Unidos. Las operaciones con instrumentos derivados son poco representativas en Chile; al cierre de 2008 dichas operaciones representaban sólo 7% de los pasivos del sistema bancario, recordemos que una estimación de las operaciones con derivados puede resultar poco representativa debido a las operaciones *over-the-counter* (OTC), es decir, operaciones extra-bursátiles o no registradas, mismas que constituyen gran parte del mercado de derivados.

Resulta muy representativo el constatar, que de acuerdo a la última información disponible de la SBIF, 65% de las emisiones de instrumentos derivados para negociación en manos del sistema bancario proviene de instituciones estatales (incluyendo a la Tesorería General de la República y otros instrumentos fiscales) y del Banco Central de Chile, 28% proviene de emisiones realizadas por bancos y empresas residentes en Chile, 2% concierne a instrumentos emitidos en el exterior y el restante 5% proviene de inversiones en fondos mutuos.

El sistema bancario chileno presenta un uso limitado de instrumentos derivados, además, dichos instrumentos son emitidos en su mayoría por el Estado. Se cumple así una de las reflexiones presentadas por el Superintendente de Bancos y Entidades Financieras de Chile, Gustavo Arriagada, quien en un seminario académico afirmó, “no es sano contar con sectores desregulados que intermedien recursos de terceros” (Arriagada, 2009).

La intermediación financiera realizada por la banca pública, así como la composición de la deuda pública se constituyen como los principales fondos para el crecimiento del financiamiento cedido por los bancos.

CORFO y Banco-Estado cumplen la función de intermediación entre el mercado de capitales y las Pymes. Este es uno de los soportes que garantizan la rentabilidad de los bancos, quienes ceden créditos a las Pymes a partir de

las garantías otorgadas por las instituciones públicas. Con una política monetaria basada en una TPM, la expansión crediticia no constituye un incentivo a la inflación como sucede con una política de “cortos”; por el contrario, en pleno apego a las leyes del mercado, la expansión del crédito lleva a la baja a las tasas de interés y con ello a la TPM, lo que incentiva la creación de dinero por parte de la banca comercial. Los bancos gracias a las garantías de las instituciones estatales cumplen con su función tradicional y esencial, captar depósitos y con ello generar créditos.

Observando el comportamiento de la bolsa de valores chilena (La Bolsa de Comercio de Santiago es el principal centro bursátil del país seguida en menor medida por la Bolsa de Valparaíso), vemos que las empresas chilenas prefieren la liquidez y las operaciones en el corto plazo que emitir acciones. De acuerdo a la información de la Bolsa de Comercio de Santiago, 52% de las operaciones en dicha bolsa durante el 2008 consistió en operaciones de intermediación financiera, 27% se vinculó a actividades de renta fija, los mercados de cuotas de inversión e instrumentos monetarios participaron con 15% de las operaciones, sólo 6% de las operaciones correspondió a acciones. Estas cifras demuestran la prioridad en bolsa de valores por operaciones liquidas y de corto plazo.

El 52% de operaciones proveniente de la intermediación financiera tienen respuesta en función del incremento de la deuda pública, misma que en su mayoría es deuda interna emitida no en pesos chilenos, sino en Unidades de Fomento (UF). A septiembre de 2009 el 83.7% de la deuda interna es emitida en UF [Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, 2009]; recordemos que la UF es una unidad de cuenta reajutable de acuerdo con la inflación cuya creación proviene desde enero de 1967 con la promulgación del Decreto Supremo núm. 40, sirviendo inicialmente como un referente para los créditos hipotecarios y que al día de hoy se extiende a gran parte de las actividades propias del sistema financiero. De acuerdo a la última información disponible, un alto porcentaje de la emisión de deuda pública (principalmente en Letras del Tesoro Nacional) es adquirida por la banca comercial y sólo un porcentaje minoritario queda en propiedad de los fondos de pensiones.

Cuadro 2
Chile. Stock de deuda del Gobierno Central
(millones de US dólares al 31 de diciembre de cada año)

| Año | deuda interna | deuda externa | total | deuda total (porcentaje del PIB) | deuda interna (porcentaje del total) |
|------|---------------|---------------|----------|----------------------------------|--------------------------------------|
| 1990 | 7 528.9 | 5 446.1 | 12 975.0 | 44.8 | 58.0 |
| 1991 | 7 596.5 | 5 692.2 | 13 288.7 | 38.7 | 57.2 |
| 1992 | 7 805.3 | 5 704.6 | 13 509.9 | 31.7 | 57.8 |
| 1993 | 7 967.2 | 5 231.1 | 13 198.3 | 29.3 | 60.4 |
| 1994 | 8 197.2 | 5 375.3 | 13 572.5 | 23.5 | 60.4 |
| 1995 | 8 443.4 | 3 989.7 | 12 433.1 | 17.8 | 67.9 |
| 1996 | 7 994.5 | 3 122.7 | 11 117.2 | 15.1 | 71.9 |
| 1997 | 7 918.2 | 2 527.2 | 10 445.4 | 13.2 | 75.8 |
| 1998 | 7 380.1 | 2 461.0 | 9 841.1 | 12.7 | 75.0 |
| 1999 | 6 994.4 | 2 795.4 | 9 789.8 | 13.9 | 71.4 |
| 2000 | 7 224.5 | 2 580.3 | 9 804.8 | 13.8 | 73.7 |
| 2001 | 7 035.5 | 3 007.6 | 10 043.1 | 15.1 | 70.1 |
| 2002 | 6 490.9 | 3 737.2 | 10 228.1 | 15.7 | 63.5 |
| 2003 | 6 389.4 | 4 949.0 | 11 338.4 | 13.0 | 56.4 |
| 2004 | 6 171.9 | 4 701.9 | 10 873.8 | 10.7 | 56.8 |
| 2005 | 5 138.5 | 4 232.7 | 9 371.2 | 7.3 | 54.8 |
| 2006 | 3 495.2 | 4 171.2 | 7 666.4 | 5.3 | 45.6 |
| 2007 | 3 437.9 | 3 656.2 | 7 094.1 | 4.1 | 48.5 |
| 2008 | 4 400.1 | 2 934.9 | 7 335.0 | 5.2 | 60.0 |
| 2009 | 6 979.2 | 2 480.9 | 9 460.1 | 5.9 | 73.8 |

Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección General de Presupuestos, Chile.

Al ser una deuda pública emitida en UF, la reducción de la inflación se traduce en una disminución del costo financiero de la deuda pública, lo cual permite generar ahorro y con ello compensar el traslado al exterior de un porcentaje importante del ahorro forzoso, mismo que sirve para sostener financieramente la expansión de los grandes grupos financieros locales. Este ahorro se expresa en un superávit fiscal, que refuerza la posición acreedora del Gobierno, sirviendo esto último a la solidez financiera de la economía chilena.

La emisión de deuda pública no implica que el Estado mantenga una posición deudora con el sistema financiero. Por el contrario, la deuda del gobierno –de alta calificación soberana– soporta la liquidez del mercado y garantiza una rentabilidad importante al sistema al cumplir su función de

respaldo financiero en el mercado de capitales, así las actividades de intermediación financiera no requieren del uso de instrumentos más especulativos como los derivados al ser los bancos y las tesorerías de las grandes empresas los receptores de la deuda pública.

La emisión de deuda interna mediante Letras del Tesoro colocadas mayormente en la banca comercial, lo cual sirve como un estímulo la reducción de las tasas de interés a la actividad empresarial en función de la rentabilidad fija y sin factores especulativos para la banca comercial. De esta manera la banca actúa como una banca *tradicional*, es decir, creadora de dinero, adecuadamente capitalizada y regulada, sin caer en el *boom* crediticio tradicional, propio de las fases Ponzi de las economías latinoamericanas.

La actuación de una *banca tradicional* conlleva que los activos se constituyan mayoritariamente por préstamos, las inversiones en activos de bajo riesgo son acotadas. Esto implica que los pasivos provengan de los depósitos a largo plazo. Adicionalmente, la banca extranjera en Chile está compuesta por subsidiarias que fondean el mercado local.

El análisis de los métodos de financiamiento (deuda bancaria, emisión de bonos y acciones) demuestra que las empresas chilenas prefieren los métodos tradicionales a la titulización de activos. No se trata de un empresariado “poco ambicioso”, alejado de los comportamientos y “bondades” de la esfera financiera, sino de empresario que requiere de una estructura productiva pequeña y específica para hacer rentables sus negocios bancarios y financieros. Esa estructura productiva pequeña y específica es propia de una economía como la chilena.

Conclusiones

Los grupos empresariales actúan y operan a nivel global con la pretensión de controlar los circuitos del capital dinero e incidir en su asignación. La concentración de grupos empresariales nuevos en actividades financieras se ve incentiva por los altos niveles de rentabilidad mostrados particularmente en el sector bancario.

La estabilidad macroeconómica genera mejores condiciones para conseguir capitales en el sistema bancario, con menor riesgo y mejores condiciones. Los empresarios adquieren en el mercado bancario local las condiciones más estables para financiarse.

El tamaño de la economía chilena hace eficientes los mecanismos de financiamiento, es en gran parte posible consecuencia del comportamiento empresarial en el país andino. Se trata de una clase peculiar de empresario,

que pese a estar vinculado a los mercados financieros su presencia en ellos no es tan sonora como la mostrada por las oligarquías en México, Brasil o Argentina. Como lo hemos afirmado, se trata de una clase empresarial que requiere de una estructura productiva mínima para hacer rentables sus actividades pese a mantener el control o participación importante en alguna entidad financiera.

Bibliografía

- Arriagada, Gustavo [2009], La banca chilena en la crisis financiera internacional, ponencia presentada la Universidad del Desarrollo, Santiago de Chile, 23 de abril.
- Cowan, Kevin [2009], "La Banca Chilena y la Crisis Financiera Global", presentación realizada en el Banco Central de Chile, Santiago, 2 de octubre. Banco Central de Chile. Presentaciones Ejecutivas <http://www.bcentral.cl>.
- Fazio, Hugo [2008], *EE.UU. centro de las crisis globales. Los frágiles "blindajes" de la economía chilena*, Ed. LOM Ediciones, Santiago de Chile.
- Ffrench-Davis, Ricardo [2004], *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad. Tres décadas de política económica en Chile*, Ed. Fundación OSDE y Siglo XXI editores, Buenos Aires Argentina.
- Hernández, Leonardo & Fernando Parro [2008], "Economic Reforms, Financial Development and Growth: Lessons from the Chilean Experience", *Cuadernos de Economía*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Vol. 45, mayo, pp. 59-103.
- Jeanneau, Serge [2007], "Sistemas bancarios: características y cambios estructurales", en *Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe: retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera*, Banco Internacional de Pagos (BIS), BIS papers núm. 33 (febrero), Basilea Suiza, pp. 11-24.
- Jiménez, Luis Felipe [2009], "El papel de CORFO en el desarrollo financiero de Chile 1990-2008", en Muñoz, Oscar (edit.), *Desarrollo productivo en Chile. La experiencia de CORFO entre 1990 y 2009*, Ed. CORFO, Flacso-Chile y Catalonia, Santiago de Chile.
- Larroulet, Cristián [1994], "Efectos de un programa de privatizaciones: el caso de Chile (1985-1989)", *Estudios Públicos*, núm. 24 (otoño), Santiago de Chile, pp. 175-222, Centro de Estudios Públicos, <http://www.cepchile.cl>
- Mena, Hugo [1987], "La estructura de financiamiento de las empresas chilenas, 1977-1985: Antecedentes estadísticos y algunas implicaciones teóricas", Serie de estudios económicos. Documentos de investigación núm. 29 (abril), Santiago de Chile.
- Vergara, Rodrigo [1996], "Privatización de la banca en Chile", *Estudios Públicos*, núm. 63 (invierno), Santiago de Chile, pp. 335-345, Centro de Estudios Públicos, <http://www.cepchile.cl>.
- Zahler, Roberto [2008], *Bancarización privada en Chile*, serie financiamiento del desarrollo, núm. 200, CEPAL, Santiago de Chile, mayo.