

# DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

BANCO CENTRAL DE CHILE



## **Desarrollo financiero en América Latina: Avances y desafíos**

Enrique Marshall  
Miembro del Consejo  
Banco Central de Chile

N.º 43 - Noviembre 2011

**ECONOMIC POLICY PAPERS**  
CENTRAL BANK OF CHILE



## **BANCO CENTRAL DE CHILE**

### **CENTRAL BANK OF CHILE**

La Serie de Documentos de Política Económica, del Banco Central de Chile, divulga el pensamiento de las autoridades de la institución sobre la economía chilena y la conducción de la política monetaria. Esta Serie es una instancia de difusión y discusión de tópicos relevantes para los objetivos y el accionar del Banco Central, dirigida a un público más amplio que el de los especialistas.

The Series of Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile presents views and analyses of the Chilean economy and the conduct of monetary policy prepared by Bank authorities. This series, aimed at the general public, disseminates and discusses topics that are relevant to the goals and operations of the Central Bank.

Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile  
Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile  
ISSN 0717 - 7151

Agustinas 1180 - Santiago, Chile  
Teléfono: (56-2) 6702475; Fax: (56-2) 6702231

# DESARROLLO FINANCIERO EN AMÉRICA LATINA: AVANCES Y DESAFÍOS<sup>1</sup>

Enrique Marshall  
Miembro del Consejo  
Banco Central de Chile  
Noviembre 2011

## Resumen

*Este documento efectúa una revisión del desarrollo financiero de América Latina en el curso de las últimas décadas. Se refiere, en primer lugar, a su importancia y significación, destacando los principales beneficios que éste trae consigo. Luego discute los requisitos o pre-condiciones para un desarrollo financiero sano, poniendo énfasis en dos de ellos: la estabilidad macroeconómica y el adecuado marco de instituciones, reglas e infraestructura financiera. Seguidamente, analiza las características que presentan los sistemas financieros de la región. Se observa que su tamaño relativo y su grado de eficiencia se ubican por debajo de los exhibidos tanto por las economías avanzadas como por otras economías emergentes. Luego se analizan algunas de las lecciones que deja la reciente crisis global, destacándose aquella que plantea la necesidad de encauzar el desarrollo financiero con políticas y regulaciones adecuadas. Finalmente, se discuten las tareas pendientes y los desafíos que enfrentan los sistemas financieros en la región. Entre ellas, se menciona en primer lugar la necesidad de perseverar en las políticas macroeconómicas y financieras que se han implementado en el curso de la última década. Pero también se analizan algunas tareas o desafíos específicos, tales como la inclusión financiera, el perfeccionamiento del acceso a los servicios para las pequeñas y medianas empresas y la integración financiera. Se concluye que los significativos avances observados en el curso de la última década permiten abrigar optimismo sobre la forma como éstos serán enfrentados y los resultados que se pueden alcanzar en los próximos años.*

---

<sup>1</sup> Presentación efectuada en el marco del ciclo de conferencias de la “Semana del Economista” organizada por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, en la ciudad de Quito, en noviembre de 2011. Agradezco los comentarios de Álvaro Rojas y Miguel Ricaurte del Banco Central de Chile a una versión previa. La responsabilidad por este documento, en todo caso, es solo de su autor.

## 1. Introducción

El desarrollo financiero tiene importantes implicancias para el desenvolvimiento de las economías. Conocidos son los vínculos entre actividad financiera, flujos de ahorro e inversión y crecimiento económico. Por ello, el tema de esta presentación concita interés para las políticas públicas, desde la perspectiva de remover obstáculos y generar condiciones que faciliten dicho desarrollo.

América Latina es una región que ha experimentado importantes progresos financieros en el curso de la última década (ver gráficos 1 y 2). Sin embargo, presenta aún importantes rezagos y brechas por cerrar. Por de pronto, los avances observados no han sido suficientes para modificar sustancialmente el comportamiento del ahorro y la inversión. En efecto, las tasas de ahorro se han mantenido en niveles moderados y, salvo en el período 2003-2008, han sido insuficientes para financiar la expansión de la capacidad productiva, con la consiguiente dependencia de recursos proveniente del exterior. Como resultado, el crecimiento de la región ha experimentado bastante volatilidad y su nivel promedio se ha mantenido por debajo del observado por otras economías emergentes (ver gráficos 3 y 4).

Quisiera aprovechar esta oportunidad para compartir con ustedes algunas reflexiones sobre el desarrollo financiero en América Latina. Me referiré a su importancia y significación económica, a sus requisitos o pre-condiciones, a las características que éste ha asumido en la región, a las lecciones que deja la reciente crisis financiera global, y a las tareas pendientes y los desafíos por delante. Mis reflexiones parten de la base de que es posible identificar elementos o tendencias comunes al interior de la región, sin desconocer diferencias, algunas de ellas importantes, entre países.

## 2. Importancia y significación del desarrollo financiero

Existe una abundante literatura, tanto teórica como empírica, sobre los vínculos o relaciones entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico.<sup>2</sup> La evidencia muestra que las economías avanzadas tienen al mismo tiempo sistemas financieros más profundos y sofisticados. Si bien ello no prueba causalidad y es perfectamente posible identificar efectos en ambas direcciones, la visión convencional es que el desarrollo financiero, debidamente encauzado, favorece el crecimiento económico en un horizonte de mediano a largo plazo.

---

<sup>2</sup> Ver Levine (2005) y Hernández y Parro (2005).

Los beneficios del desarrollo financiero son múltiples. Aumenta la gama de vehículos e instrumentos disponibles para canalizar el ahorro y, como resultado, las modalidades de financiamiento. Con ello, abre la posibilidad de contar con recursos de mediano y largo plazo, los que son necesarios para el fondeo de proyectos de lenta maduración y los créditos para la vivienda. Además, extiende el acceso a los servicios y reduce los márgenes y costos de intermediación. Por lo mismo, facilita el surgimiento de nuevas empresas y permite un mejor aprovechamiento de las oportunidades de inversión. Todo ello redundará finalmente en una mejor utilización del potencial productivo y en un mayor crecimiento económico.

Es importante tener presente que el desarrollo financiero no genera en forma automática ni mecánica todos estos beneficios. Existen ejemplos de ampliación y profundización de las actividades financieras que no condujeron a un aumento apreciable ni del ahorro ni de la inversión, ni tampoco a una reducción de las tasas de interés. La experiencia de Chile a fines de los años 70 e inicios de los 80, que no fue muy distinta a la de otras economías de la región, es ilustrativa en tal sentido. La liberalización y profundización de los mercados financieros que tuvo lugar en esos años condujo a un aumento del gasto interno, particularmente del consumo, y, como correlato, a un incremento de la deuda de los agentes económicos. Las finanzas se sobre-expandieron, pero los ansiados efectos positivos no llegaron. Más aún, estos desarrollos condujeron finalmente a una severa crisis financiera.<sup>3</sup> Aprendimos entonces que las actividades financieras deben ser encauzadas con buenas políticas públicas y adecuadas regulaciones para que generen los beneficios esperados.

### 3. Requisitos para un desarrollo financiero sostenible

Un desarrollo financiero sano exige el cumplimiento de ciertos requisitos o precondiciones. Quisiera referirme a dos que me parecen particularmente importantes. El primero es un grado razonable de estabilidad macroeconómica y el segundo, un adecuado marco de políticas, instituciones e infraestructura financiera.

La estabilidad macroeconómica supone, por de pronto, que la inflación se mantiene en niveles bajos y que no experimenta excesiva volatilidad. Para ello, es clave la existencia de un compromiso explícito de parte de las autoridades con la prosecución de la estabilidad monetaria. Si la inflación es alta y volátil, el desarrollo financiero necesariamente se verá limitado o restringido.

Se requiere también una política fiscal responsable. Esto no quiere decir que las cuentas fiscales deban arrojar permanentemente un superávit o un perfecto equilibrio. Lo

---

<sup>3</sup> Ver Marshall (2009).

importantes es que la política fiscal sea sostenible en el tiempo y que no conduzca a niveles de endeudamiento público crecientes en el tiempo y, por último, exageradamente altos. La crisis financiera que ha afectado a algunas economías de Europa muestra los muy adversos efectos de un comportamiento fiscal que se aparta de estos criterios.

Las cuentas externas también deben resultar sostenibles en el tiempo. Ello permite mantener abierto el acceso al financiamiento externo y reduce la probabilidad de verse enfrentados a interrupciones abruptas de los flujos financieros, como ocurrió en el pasado. La vulnerabilidad externa ha sido un signo característico de América Latina, y ello se relaciona con su calidad de productor y exportador de materias primas cuyos precios experimentan fluctuaciones y movimientos tendenciales muy significativos. De allí la importancia de contar con un marco sólido y coherente de políticas macroeconómicas que apunten a preservar la estabilidad.

El segundo requisito para un desarrollo financiero sano es un adecuado marco de instituciones, políticas e infraestructura financiera. Ello supone un régimen jurídico que le otorgue certeza a los contratos y las transacciones; un sistema judicial que garantice el cumplimiento de las obligaciones; una regulación que establezca estándares prudenciales y prevenga la toma excesiva de riesgos; una supervisión proactiva e incluso intrusiva que verifique el cumplimiento de las normas y promueva una adecuada gestión de las instituciones financieras; normas y prácticas contables y de auditoría que aseguren la confiabilidad y razonabilidad de los estados financieros divulgados al público; gobiernos corporativos sólidos que, junto con vigilar la gestión y ejercer control en sus respectivas entidades, promuevan la aplicación de estándares de responsabilidad financiera; y una infraestructura de apoyo para el buen funcionamiento de los mercados, como sistemas de compensación y pagos y sistemas de depósito y custodia de valores. También supone un adecuado nivel de cultura o educación financiera entre los usuarios y el público en general.

Estos requisitos de orden institucional o cultural no son fáciles de alcanzar y suponen normalmente avances graduales. En todo caso, las autoridades públicas —los gobiernos, los bancos centrales, y los supervisores— deben tomar la iniciativa y promover acciones de mejoramiento o fortalecimiento en este ámbito.

América Latina ha logrado progresos importantes en materia de estabilidad económica y financiera en el curso de la última década. Particularmente auspicioso resultó el período 2003-08, que coincidió con un fuerte incremento en los precios de las materias primas exportadas y por tanto con una mejora de los términos de intercambio. La crisis global golpeó a la región, pero la recuperación posterior fue relativamente rápida, lo que contrasta con episodios de crisis previos. La inflación, que fue un problema serio en el pasado, se ha reducido y ha alcanzado niveles próximos a los que prevalecen en las economías maduras.

Las finanzas públicas han sido bien manejadas, lo que ha permitido mantener la deuda pública en niveles acotados. Las cuentas externas, según se desprende de los saldos en cuenta corriente y del nivel de la deuda externa, muestran cifras razonables. La posición externa se ha visto fortalecida a través de una significativa acumulación de reservas internacionales. Los sistemas bancarios se han mantenido sólidos y han superado sin sobresaltos la reciente crisis, lo que marca una diferencia respecto de episodios previos. En suma, el escenario económico de estos años ha resultado favorable para las actividades financieras (ver gráficos 5 al 8).

América Latina ha conseguido, al mismo tiempo, avances importantes en el desarrollo de sus instituciones y políticas financieras. Los marcos de regulación y supervisión se han perfeccionado y modernizado, lo que se refleja en el relativamente buen estado de salud financiera de nuestros sistemas bancarios. Al mismo tiempo, se han generado incentivos para el desarrollo de actividades financieras más allá del ámbito estrictamente bancario. En ese sentido, la introducción de sistemas de pensiones basados en cuentas de capitalización individual ha marcado un hito importante. Actualmente, los países latinoamericanos con sistemas de este tipo en operación suman 10 y sus afiliados superan los 70 millones. Los fondos acumulados exceden los US\$ 350 mil millones y se aproximan a un equivalente al 10% del PIB regional.

Sin embargo, la región muestra todavía rezagos institucionales respecto de los países más avanzados. Ello queda de manifiesto en los informes de competitividad elaborados por entidades especializadas. En estos reportes, América Latina aparece detrás de las economías avanzadas y de las economías asiáticas, por ejemplo, en indicadores sobre protección de derechos legales, regulación bancaria y financiera, prácticas de auditoría y contabilidad e implementación de buenas prácticas corporativas (ver gráficos 9 al 12).

#### 4. Características de los sistemas financieros de América Latina

Los sistemas financieros de América Latina presentan características y tendencias que dan cuenta de un grado intermedio de desarrollo financiero y que configuran la naturaleza de los desafíos por delante.<sup>4</sup> Pasaremos revista a ello.

Primero, el tamaño de los sistemas financieros es en general inferior al observado en economías avanzadas o en economías emergentes del Asia. Los activos financieros de América Latina, incluyendo acciones, bonos públicos y privados y crédito bancario, no superan dos veces el valor del PIB, en circunstancias que los saldos de las economías avanzadas representan más de 4 o 5 veces sus respectivos PIB y los del Asia, excluido

---

<sup>4</sup> Ver Jiménez y Manuelito (2011).

Japón, se aproximan a 3 veces el PIB. Este menor tamaño relativo se reproduce al considerar separadamente el mercado bursátil, el mercado de bonos y la industria bancaria propiamente tal (ver gráficos 13 al 16).

Segundo, la sofisticación en materia de productos y servicios es también bastante menor que en otros países. Productos como los derivados muestran todavía un desarrollo incipiente o bajo en la mayoría de los países. Cabe señalar, en todo caso, que la prudencia en la incorporación de nuevos productos y servicios no tiene necesariamente una connotación negativa. Como ha mostrado la reciente crisis, una innovación financiera descontrolada conlleva riesgos altos y puede ocasionar bastante daño. Por ello, la aplicación de un modelo de negocios de corte tradicional no constituye necesariamente una debilidad para nuestros sistemas financieros (ver gráfico 17).

Tercero, la actividad financiera aparece ampliamente dominada por los sistemas bancarios. En prácticamente todas las economías del mundo, los bancos tienen una presencia significativa o mayoritaria en la intermediación financiera. En las economías emergentes, esta presencia tiende a ser aun más alta y América Latina no es la excepción. Consecuentemente, los bancos aparecen como la principal fuente de crédito para las empresas y personas. Las modalidades de financiamiento varían de un país a otro, pero en general las carteras de los bancos se muestran dominadas por los créditos de corto plazo otorgados a las empresas y por los créditos de consumo para las personas. Los créditos para la vivienda, con alta incidencia en las economías avanzadas, muestran todavía una importancia relativamente más baja en la mayoría de los países de la región, salvo excepciones (ver gráfico 18).

Cuarto, la estructura de propiedad de los sistemas bancarios muestra una significativa participación de bancos extranjeros. Esta participación aumentó significativamente en el curso de los años 90 y a principios de la década pasada a través de la adquisición de bancos nacionales o estatales, con importantes cuotas de mercado en el negocio minorista. Las implicancias de esta presencia han sido analizadas y discutidas, pero no existen conclusiones definitivas sobre la materia. La crisis financiera del 2008 y, particularmente, los recientes episodios en Europa han introducido nuevos elementos a este debate.

Quinto, en varios países de la región, la banca estatal tiene una presencia significativa en la prestación de servicios financieros y, particularmente, en la provisión de crédito. Esto se presenta bajo distintos formatos. En varios casos existen bancos comerciales estatales que compiten con los bancos privados; la principal contribución que reciben del Estado son las aportaciones de capital para cumplir con los requisitos generales establecidos por la regulación. En otros, el formato es de banca de desarrollo y/o de promoción de las exportaciones. En este caso, el apoyo estatal es más directo, proviene normalmente del

presupuesto nacional, y se utiliza para ofrecer créditos con tasas de interés y/o plazos más ventajosos que los ofrecidos normalmente por las instituciones privadas. En algunos países de la región, las instituciones estatales en esta categoría han alcanzado una presencia considerable en la intermediación financiera total.

Sexto, los mercados de capitales, entendiendo por tales los mercados accionarios y los de bonos u otros títulos de deuda, muestran en general un insuficiente grado de desarrollo y un predominio de títulos de Gobierno o de entidades públicas. Esto explica la escasez relativa de financiamiento de mediano y largo plazo. Los saldos acumulados y las nuevas emisiones, comparadas con el PIB, son menores que los observados en otras regiones. Por su parte, los mercados bursátiles, pese al dinamismo que han mostrado en la última década, exhiben todavía un rezago respecto de las economías avanzadas, pero quizá lo más relevante es que ese rezago también se observa respecto de las economías emergentes de Asia y Europa. Ello se advierte al considerar tanto los índices de capitalización bursátil como los de rotación o liquidez.<sup>5</sup>

Séptimo, los inversionistas institucionales, salvo excepciones, tienen todavía una baja presencia. Este es un factor limitativo para el desenvolvimiento de los mercados de capitales. Los países de la región que han avanzado más en este ámbito son precisamente aquellos que han promovido reformas en el ámbito de las pensiones y los seguros.

Octavo, los niveles de eficiencia de la actividad financiera se ubican por debajo de los observados en otras regiones del mundo, lo que salta a la vista al considerar los costos operacionales y los márgenes de tasas de interés aplicados en la región. Esta realidad se explica en parte por factores de riesgo, por economías de escala o ámbito y por el menor tamaño relativo de las operaciones individuales, pero existen también indicios de restricciones u obstáculos a la competencia en varios países (ver gráfico 19)

Noveno, la dolarización de las finanzas que se observó en el pasado, como resultado de la inestabilidad económica y financiera, parece haberse detenido o incluso revertido. En varios países, los depósitos en dólares han disminuido su participación relativa en el financiamiento de la banca, con el consiguiente aumento de la participación de los depósitos en moneda local. Ello responde al fortalecimiento de sus respectivas economías, pero también al debilitamiento del dólar en los mercados internacionales.

---

<sup>5</sup> Sin bien la región como un todo presenta los índices de desarrollo bursátil comentados, algunos países individualmente considerados, como Brasil y Chile, muestran índices de capitalización bursátil relativamente altos, lo que se explica por el surgimiento y apertura a bolsa de corporaciones de gran tamaño en relación a la dimensión de sus respectivas economías. Sin embargo, en estos países, los índices de liquidez o rotación no se desvían mucho respecto de los observados en el resto de la región.

Simultáneamente, varios países han procedido a sustituir deuda pública en dólares por deuda en moneda local. Por cierto, estas tendencias se refieren a los países que mantienen una moneda propia y excluyen a aquellos que adoptaron el dólar.

Décimo, la región sigue dependiendo en forma importante del resto del mundo para el financiamiento del comercio exterior y la inversión productiva. Si bien en la última década, la mayoría de las economías ha mostrado mejoras en su posición financiera internacional, debido a la acumulación de reservas internacionales y al incremento de otras inversiones en el exterior, el financiamiento externo sigue siendo necesario.

Este diagnóstico general no puede desconocer, sin embargo, la existencia de cierta heterogeneidad de los sistemas financieros al interior de América Latina. Algunos países han avanzado más y otros menos que el promedio. Estas diferencias responden —en parte, pero no totalmente— a factores de tamaño y grado de desarrollo relativo de las distintas economías de la región, lo que sugiere que existe espacio para avanzar en el desarrollo financiero mediante la aplicación de buenas políticas públicas (ver gráfico 20).<sup>6</sup>

## 5. Lecciones de la crisis financiera global

La crisis financiera global ha dejado lecciones en varios ámbitos.<sup>7</sup> Algunas de ellas se relacionan con temas propios de los países desarrollados, pero hay también otras que resultan muy pertinentes para las economías emergentes. Quizá, la lección más relevante sea que el desarrollo financiero no debe quedar sometido exclusivamente a la disciplina del mercado y a la auto-regulación de los agentes privados. Se requiere necesariamente un marco de instituciones y reglas que garanticen un adecuado encauzamiento de las actividades financieras. En esa perspectiva están las recomendaciones del Comité de Basilea que tornan más estrictos los requerimientos de capital para las entidades bancarias y las que fijan nuevas exigencias en materia de liquidez. También están las propuestas de avanzar hacia una supervisión financiera más efectiva con un enfoque proactivo o incluso intrusivo y la de revisar con cierta periodicidad el perímetro de la regulación.

Sin embargo, la iniciativa más novedosa es la aplicación de las denominadas políticas macroprudenciales, diseñadas para preservar la estabilidad del sistema en su conjunto más

---

<sup>6</sup> Si se controla por el PIB per cápita, al interior de la región persisten diferenciales importantes en profundidad y penetración del sistema bancario, medidos a través de la razón entre crédito bancario y PIB (ver gráfico 20).

<sup>7</sup> Sobre la materia, ver Marshall (2010).

allá del comportamiento que puedan tener sus componentes individuales.<sup>8</sup> Por lo mismo, su enfoque es más amplio y comprensivo que el de las regulaciones tradicionales orientadas más bien a resguardar la estabilidad de las entidades individualmente consideradas. Los instrumentos que se han sugerido para estos efectos son de variada índole e incluyen, entre otros, el uso de capital contracíclico y capital contingente, las provisiones dinámicas, la fijación de límites para los descalses cambiarios o de plazo y la exigencia de valores máximos para la relación entre un préstamo y su garantía real. Las políticas macroprudenciales despiertan un enorme interés por sus potenciales efectos estabilizadores, pero existen todavía pocas experiencias prácticas que permitan extraer lecciones y verificar su efectividad. En todo caso, la implementación de un marco de políticas de este tipo plantea retos no menores. El más importante es definir quién se hará cargo de ello, qué roles jugarán el banco central y los supervisores y cómo se efectuará la necesaria coordinación entre todas las autoridades financieras involucradas.

## 6. Tareas pendientes y desafíos

No obstante los avances logrados, las tareas pendientes y los desafíos por delante son significativos. Sin pretender ser completamente exhaustivo, quisiera mencionar algunos de ellos.

La primera tarea es mantener y fortalecer la estabilidad macroeconómica. Los progresos en esta materia han sido enormes en la última década y ello ha favorecido el desarrollo financiero. Sin embargo, la estabilidad macroeconómica requiere una permanente atención. El riesgo de observar retrocesos, con todas sus implicancias, incluidas aquellas que se relacionan con el desarrollo financiero, está siempre presente.

Una segunda tarea es consolidar y profundizar los avances en la creación de instituciones e infraestructura que tienen incidencia en el funcionamiento de las actividades financieras. En el curso de las últimas dos décadas se han observado progresos importantes, por ejemplo, en el fortalecimiento de los bancos centrales y en la modernización de las regulaciones y prácticas de supervisión bancaria. Sin embargo, en otros ámbitos o sectores existen tareas pendientes y desafíos.

Muy relacionado con lo anterior está la tarea de implementar un adecuado marco de políticas y regulaciones macroprudenciales con el objetivo último de encauzar ordenadamente los desarrollos financieros, preservar la estabilidad financiera y prevenir episodios de crisis sistémica. Desde esa perspectiva, extraer bien las lecciones de la reciente crisis constituye un desafío de primer orden. También resultaría muy positivo

---

<sup>8</sup> Para una revisión de la literatura sobre macroprudencia, ver Galati y Moessner (2011).

procurar una armonización de estas políticas y normativas al interior de la región con el propósito de evitar arbitrajes regulatorios y favorecer la integración financiera.

Un cuarto desafío es el de la inclusión financiera.<sup>9</sup> En esta materia, América Latina, con diferencias entre países, puede exhibir resultados alentadores en el curso de las últimas décadas, en parte como resultado de su propio desarrollo económico. Sin embargo, el camino que le resta por recorrer aún es largo. El desafío es doble: primero, brindar acceso a quienes no lo han alcanzado y, segundo, mejorar la calidad de los servicios y reducir las tarifas cobradas, entre quienes han logrado un acceso parcial o incompleto. Todo ello supone acciones de distinta naturaleza, incluidos programas de educación financiera, la promoción de prácticas de transparencia y, en general, el fortalecimiento de la protección de los consumidores (ver gráficos 21 y 22).

Un desafío particularmente importante en materia de inclusión financiera es el referido a las remesas de los emigrantes, que registran en la actualidad cifras muy significativas y que, en varios casos, han pasado a ser una importante fuente de ingresos en divisas.<sup>10</sup> Sin embargo, los sistemas bancarios no siempre le brindan a estas operaciones una adecuada atención. Las regulaciones en materia de “conocimiento del cliente” han llevado a que numerosas entidades formales prefieran abstenerse de prestar servicios a los ordenantes o beneficiarios de estas transferencias. Este es un problema que requiere soluciones creativas, que algunos países dentro de la región han encontrado. El Ecuador es uno de ellos. En todo caso, lo que no resulta razonable es dejar que las remesas sean canalizadas a través de medios informales, que operan con tarifas altas y estándares de seguridad bajos (ver gráfico 23).

Otra tarea relevante es el perfeccionamiento del acceso a los servicios financieros para las pequeñas y medianas empresas. Este es un tema relevante considerando la enorme significación económica y social de este universo de empresas, que normalmente provee una fracción muy alta de los puestos de trabajo ofrecidos en nuestras economías. La mayoría de los países de la región, con matices y variantes, cuenta con sistemas bancarios que brindan algún grado de acceso al crédito a este segmento de empresas. El problema está más bien en los términos y condiciones en que éste se produce. En efecto, las tasas de interés aplicadas son normalmente altas y es frecuente que se agreguen comisiones u otros cobros que encarecen las operaciones. Además, las exigencias en materia de avales y garantías son por regla general difíciles de satisfacer y las modalidades de operación no siempre guardan relación con la realidad de las empresas de menor tamaño. Todo ello plantea un enorme desafío para las políticas públicas.

---

<sup>9</sup> Al respecto ver Marshall (2011).

<sup>10</sup> Sobre la materia ver Alberola (2007).

Otro punto que quisiera plantear es el de los bancos estatales. Como se comentó, con variantes entre países, éstos tienen una presencia importante en nuestra región. Durante largo tiempo se discutió si estas entidades se justificaban o no. Algunos países las privatizaron, en tanto otros prefirieron mantenerlas. Después de la reciente crisis global, el caso de los bancos estatales se ha fortalecido. Si están bien gestionados, se argumenta, pueden hacer una contribución positiva a la estabilidad en períodos de turbulencia, reciclando fondos y depósitos que fluyen hacia ellos en busca de refugio. Además, pueden ser utilizados para contrarrestar el comportamiento normalmente procíclico de los bancos privados. Pero, más allá de las funciones o roles que les sean asignados o desempeñen efectivamente, el principal desafío para estos bancos es contar con gobiernos corporativos que garanticen una gestión eficiente, alejada de presiones de grupos de interés.

Para terminar, quisiera hacer un comentario sobre el tema de la integración financiera regional. Los resultados que se pueden exhibir en este campo son mixtos. Por el lado del sector privado, los flujos de inversión directa entre países han aumentado, particularmente en el curso de la última década.<sup>11</sup> Ello ha respondido a un proceso de regionalización o internacionalización de las grandes empresas de algunos países, que han salido en la búsqueda de nuevas oportunidades de negocios. También es claro el aumento del comercio regional y, junto con ello, el incremento del crédito comercial directo. Sin embargo, los flujos propiamente financieros, incluyendo las inversiones de cartera, han tenido avances limitados. Algunos fondos de inversión o de pensiones privados han comenzado a invertir en otros países de la misma región, pero todavía prefieren hacerlo en forma indirecta, a través de vehículos ubicados en centros financieros internacionales. Los mercados bursátiles de Chile, Perú y Colombia han buscado integrar sus operaciones creando un sistema denominado MILA, pero el volumen de transacciones canalizadas a través del mismo es todavía poco significativo.<sup>12</sup> En esa misma línea habría que señalar que las emisiones transfronterizas de títulos de deuda, particularmente bonos, son todavía un fenómeno incipiente.

Por su parte, los esfuerzos desplegados por los gobiernos han logrado resultados parciales. Un buen ejemplo de ello es el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI, creado en 1982 para impulsar el comercio y reducir el uso de divisas. En sus primeros años, justamente después de la crisis de los años ochenta, este mecanismo fue muy utilizado, pero con el correr del tiempo perdió relevancia. El año pasado, sólo el 4% de las

---

<sup>11</sup> La inversión extranjera directa proveniente de la misma región, que había representado un 8% del total en el período 2006-2009, subió al 10% en el 2010. Ver Cepal (2011).

<sup>12</sup> Sobre el MILA, ver Bolsa de Comercio de Santiago y DCV (2011).

operaciones comerciales se perfeccionó a través de este mecanismo. Sin embargo, ello no debe ser interpretado necesariamente como un fracaso, porque el comercio intrarregional, de todos modos, se ha expandido en forma apreciable, utilizando otros sistemas de pago, probablemente más convenientes para las partes involucradas (ver gráfico 24).<sup>13</sup>

Todo esto confirma el enorme desafío que conlleva la integración. Por lo mismo, sus objetivos deben ser realistas y formularse con gradualidad. Lo más probable, en todo caso, es que los avances sean más bien lentos y que dependan en forma crucial de la implementación y consolidación de un adecuado marco de instituciones, políticas y regulaciones al interior de la región. El proyecto que crea el Banco del Sur, actualmente en estudio, debería ser procesado a la luz de estas consideraciones.

En suma, los desafíos por delante son numerosos y relevantes en cuanto a su envergadura e implicancias y, por lo mismo, deberían estar muy presentes en la agenda de las políticas públicas. Los significativos avances observados en materia de profundización financiera en el curso de la última década permiten abrigar optimismo sobre la forma como estos desafíos serán enfrentados y los resultados que se podrán alcanzar.

---

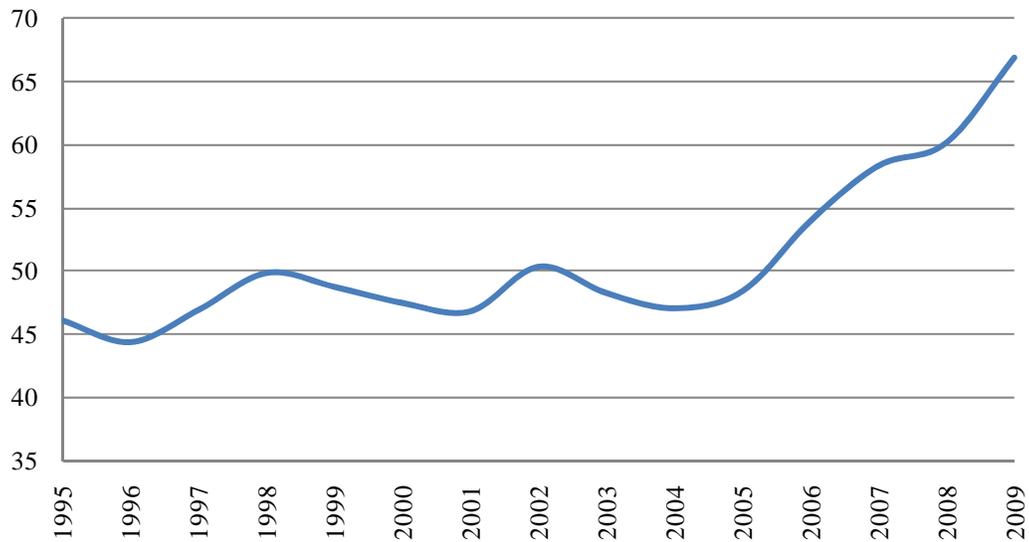
<sup>13</sup> En el marco del ALBA, un grupo de países de región, algunos de ellos signatarios del Convenio ALADI, han creado el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) con los objetivos de promover la integración comercial y avanzar hacia mecanismos de pago que no contemplen el uso del dólar.

## Referencias

- Alberola, Enrique (2007). “Remesas y desarrollo financiero”, Banco de España. Presentación disponible en [www.remesasydesarrollo.org](http://www.remesasydesarrollo.org).
- Bolsa de Comercio de Santiago y DCV (2011). “Guía de Mercado Integrado MILA”. Noviembre de 2011. Documento disponible en [www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com).
- Cepal (2011). “La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010”, *Informe de la Cepal*.
- Galati, Gabriele y Moessner, Richhild (2011). “Macroprudential policy – a literature review”. BIS Working paper N° 337.
- Hernández, Leonardo y Parro, Fernando (2005). “Sistema Financiero y Crecimiento Económico en Chile”, *Revista Estudios Públicos*, Santiago, N° 99.
- Honohan, Patrick (2007), “Cross-Country Variation in Household Access to Financial Services”, preparado para la Conferencia del Banco Mundial sobre Acceso al Financiamiento.
- IMD (2010). *World Competitiveness Yearbook 2010*. IMD World Competitiveness Center, Suiza.
- Jiménez, Luis Felipe y Manuelito, Sandra (2011). “América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión” *Revista de la CEPAL* N°103.
- Levine, Ross (2005). “Finance and Growth: Theory and Evidence”, en *Handbook of Economic Growth* editado por Philippe Aghion y Steven Durlauf, North-Holland.
- Marshall, Enrique (2009). “La Crisis Financiera Chilena de los Años Ochenta”, Banco Central de Chile, presentación efectuada en septiembre de 2009 (disponible en [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)).
- Marshall, Enrique (2010). Contribución del Banco Central a la Estabilidad Financiera: La Experiencia de Chile. Presentación efectuada en Primera Jornada Financiera del Banco Central de Bolivia, septiembre de 2010 (disponible en [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)).
- Marshall, Enrique (2011). “Inclusión Financiera: Avances y Desafíos para Chile”, *Documentos de Política Económica*, Banco Central de Chile N°41, (disponible en [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)).

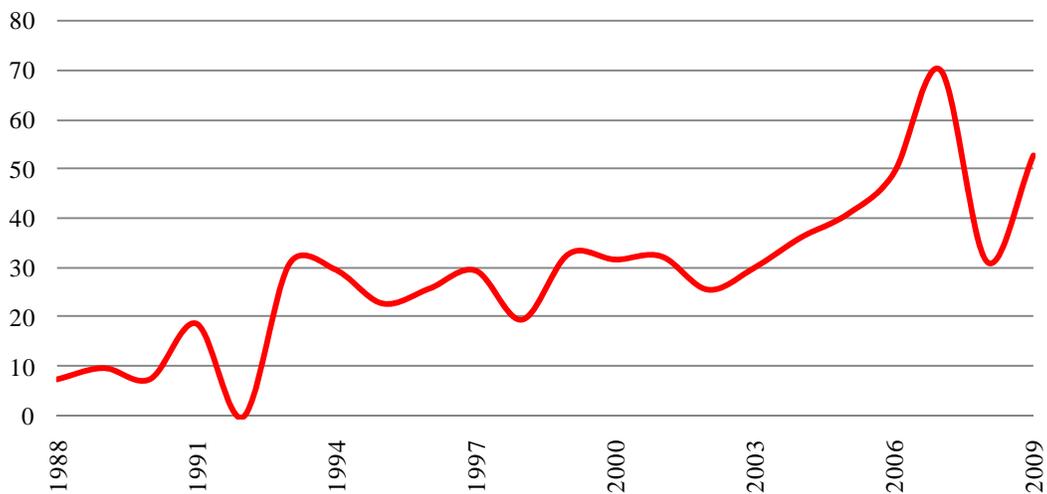
WEF (2010). *Global Competitiveness Report 2010-2011*. World Economic Forum, Suiza.

**Gráfico 1**  
**América Latina y el Caribe: evolución de la actividad bancaria**  
**(como % del PIB)**



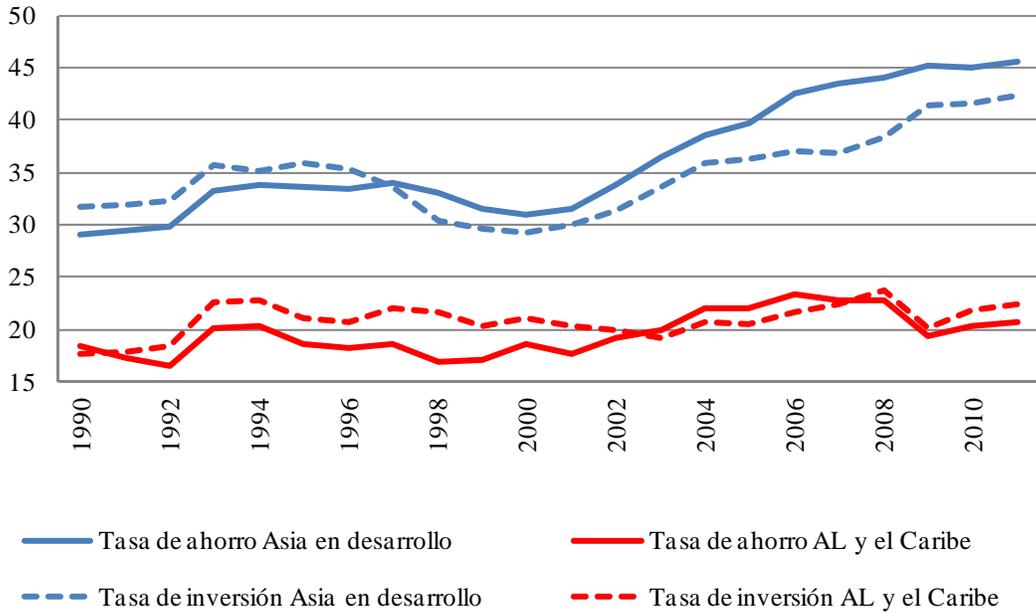
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 2**  
**América Latina y el Caribe: evolución capitalización bursátil**  
**(como % del PIB)**



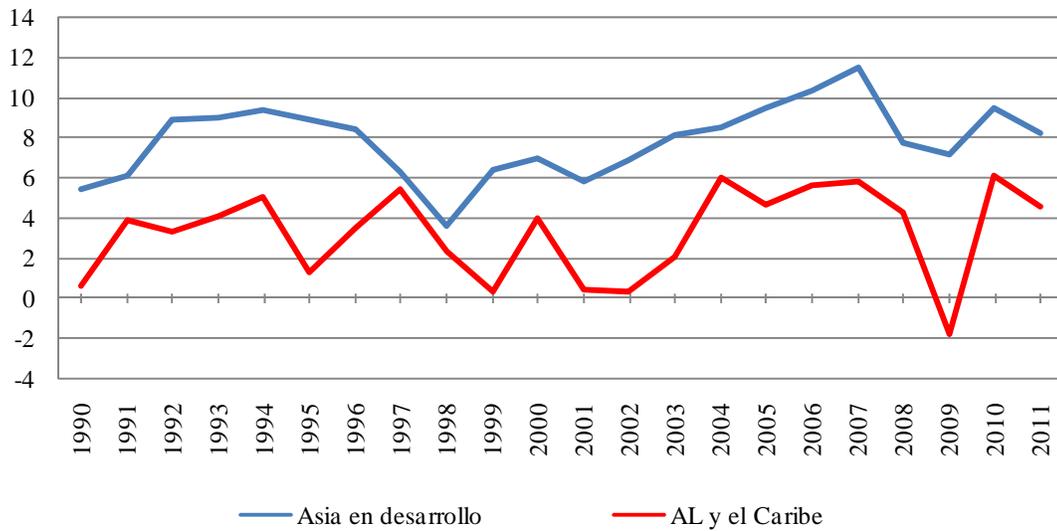
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 3**  
**Tasas de ahorro e inversión en América Latina y el Caribe y en Asia en desarrollo (como % del PIB)**



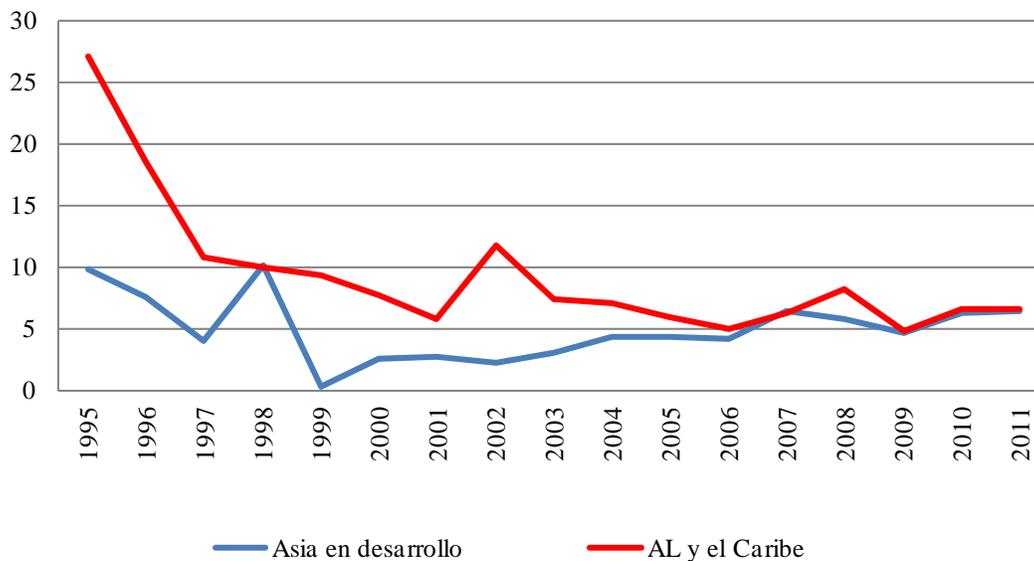
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 4**  
**Tasas de crecimiento económico en América Latina y el Caribe y en Asia en desarrollo (% variación del PIB)**



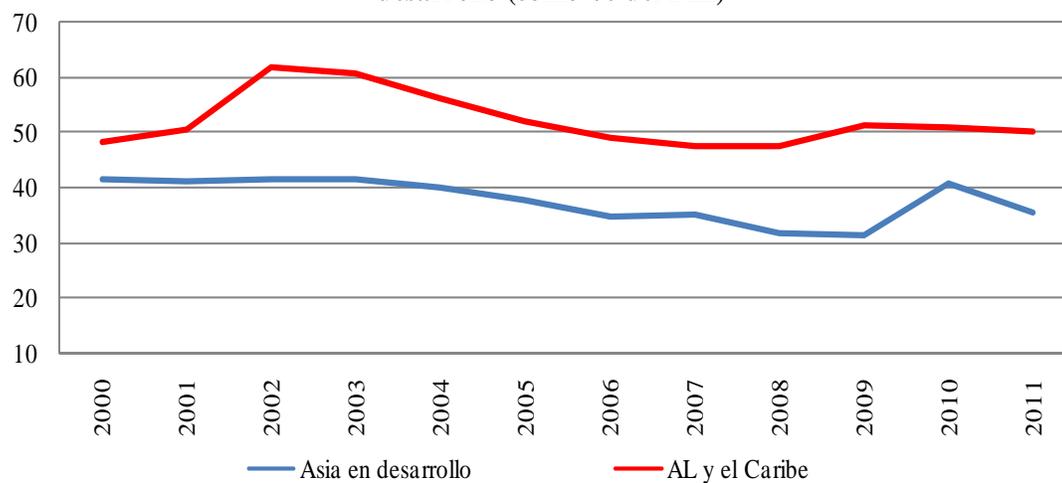
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 5**  
**Tasas de inflación en América Latina y el Caribe y en Asia en desarrollo (% variación a fines de cada año)**



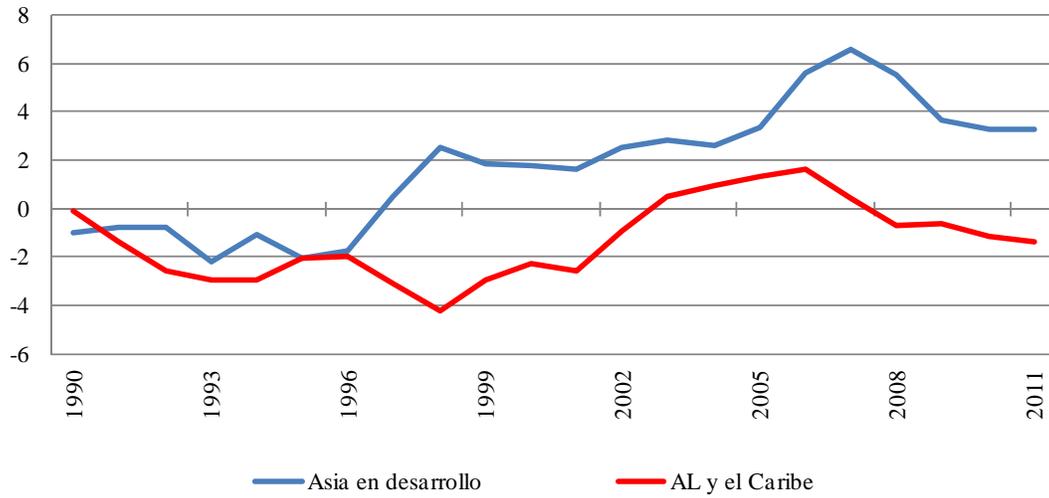
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 6**  
**Deuda bruta del Gobierno en América Latina y el Caribe y en Asia en desarrollo (como % del PIB)**



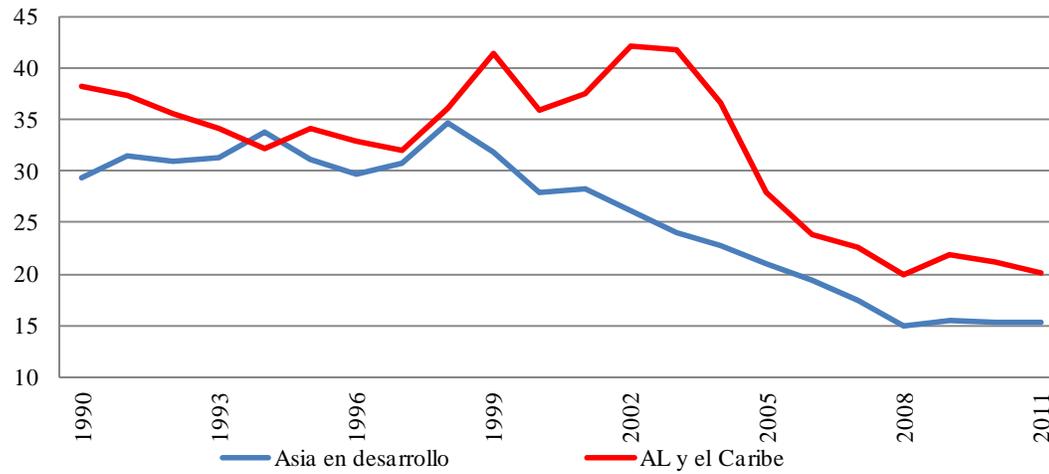
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 7**  
**Cuenta corriente de la balanza de pagos en América Latina y el Caribe y en Asia en desarrollo (saldo como % del PIB)**



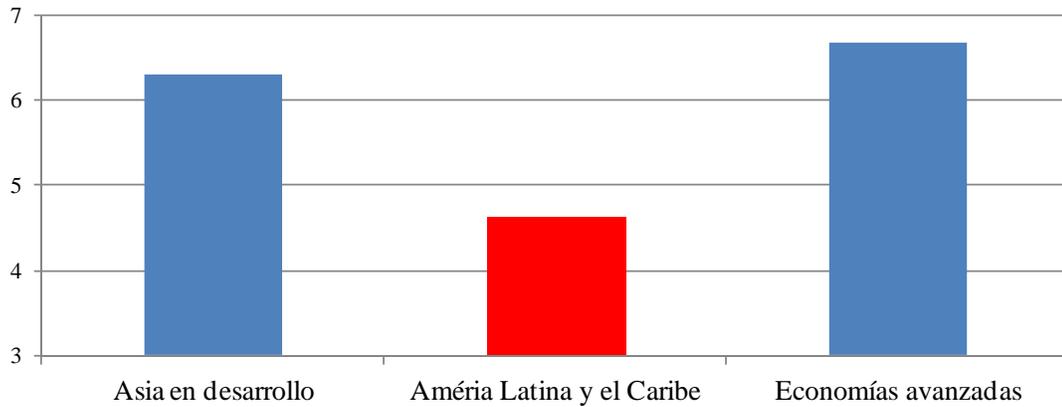
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 8**  
**Deuda externa de América Latina y el Caribe y de Asia en desarrollo (como % del PIB)**



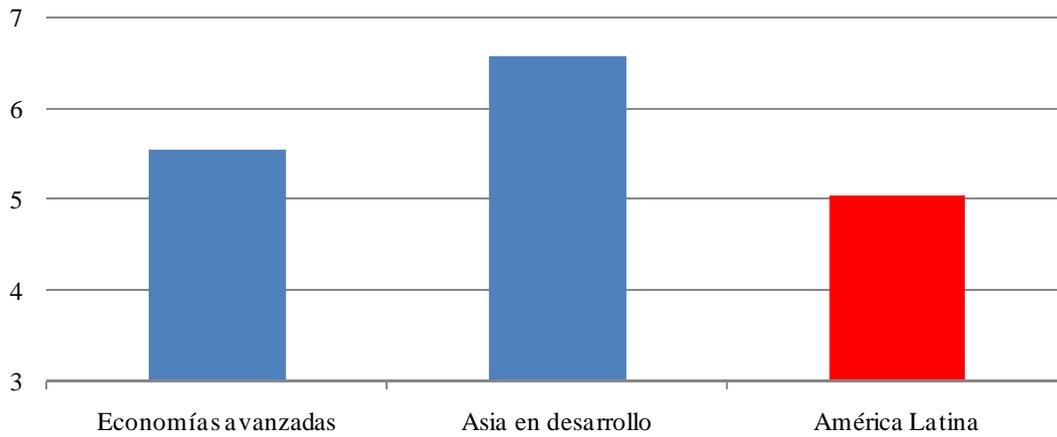
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 9**  
**Protección derechos legales en varias regiones del mundo**  
**(índice con valores entre 1 y 10)**



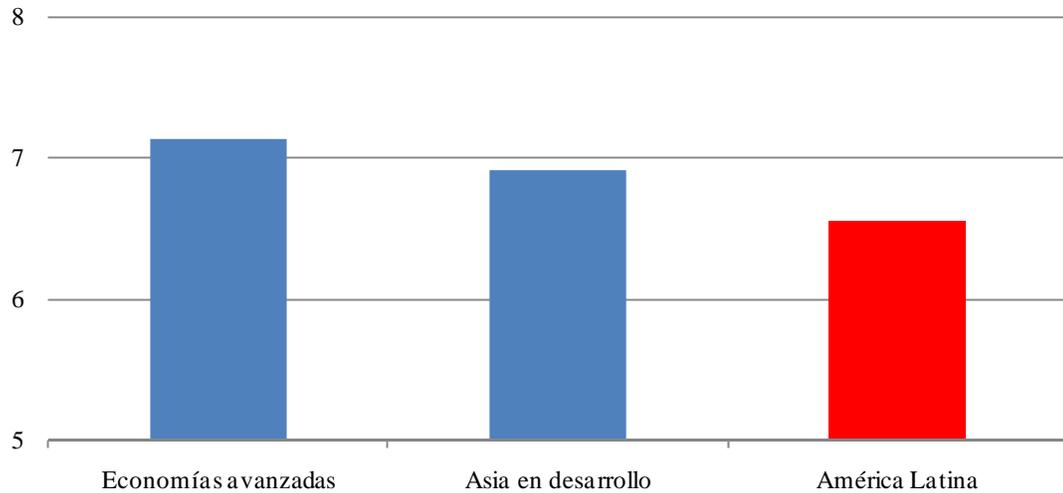
Fuente: construido con datos del WEF Global Competitiveness Report 2010-2011.

**Gráfico 10**  
**Regulación bancaria y financiera en varias regiones del mundo**  
**(índice con valores entre 1 y 10)**



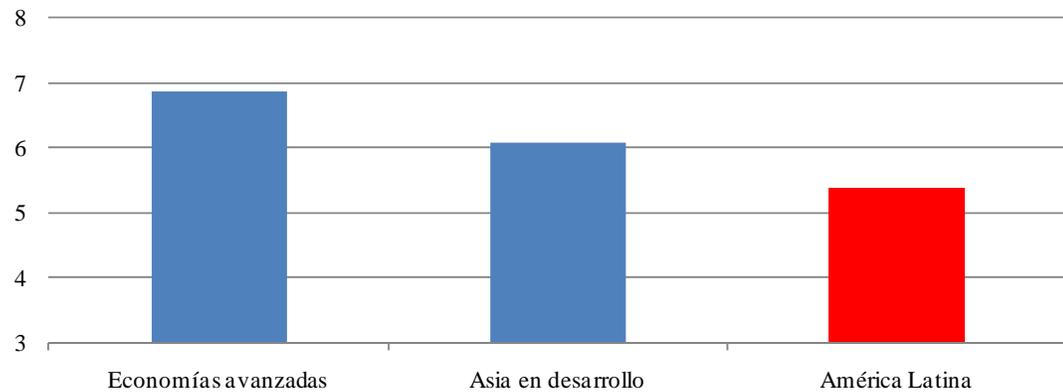
Nota: los resultados para las economías maduras están afectados por la reciente crisis financiera global.  
 Fuente: construido con datos del IMD World Competitiveness Yearbook 2010.

**Gráfico 11**  
**Grado de adecuación de prácticas de auditoría y contabilidad en**  
**varias regiones del mundo (índice con valores entre 1 y 10)**



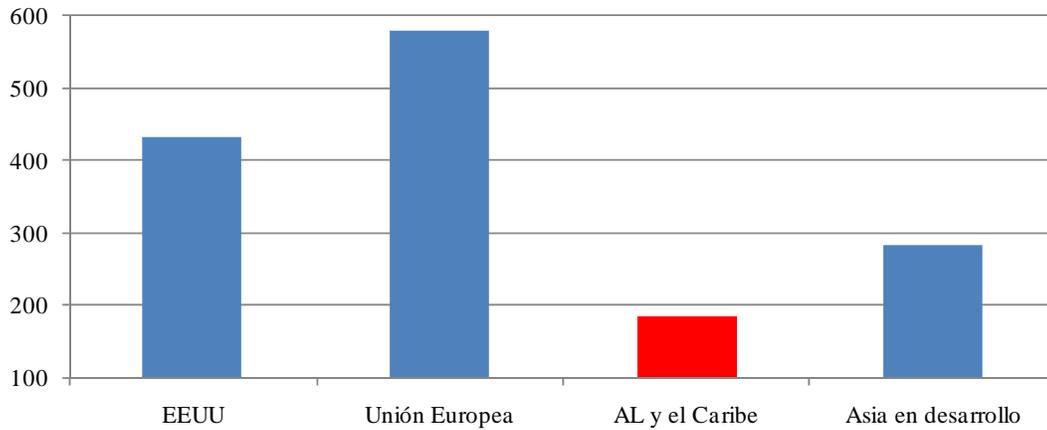
Fuente: construido con datos del IMD World Competitiveness Yearbook 2010.

**Gráfico 12**  
**Implementación de códigos de conducta y buenas prácticas en las**  
**empresas en varias regiones del mundo (índice con valores entre 1 y 10)**



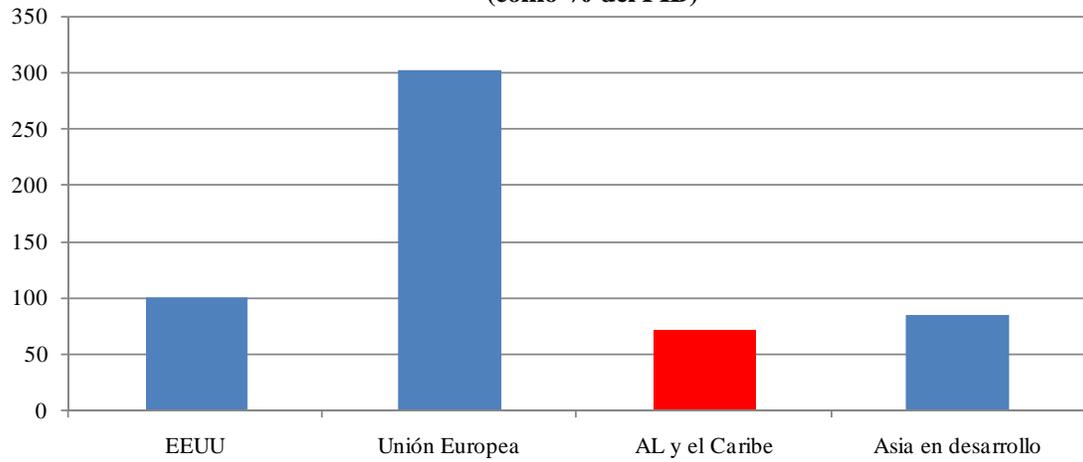
Nota: en la versión en inglés se hace referencia a "ethical practices implemented in companies".  
Fuente: construido con datos del IMD World Competitiveness Yearbook 2010.

**Gráfico 13**  
**Total activos financieros en varias regiones del mundo**  
**(como % del PIB)**



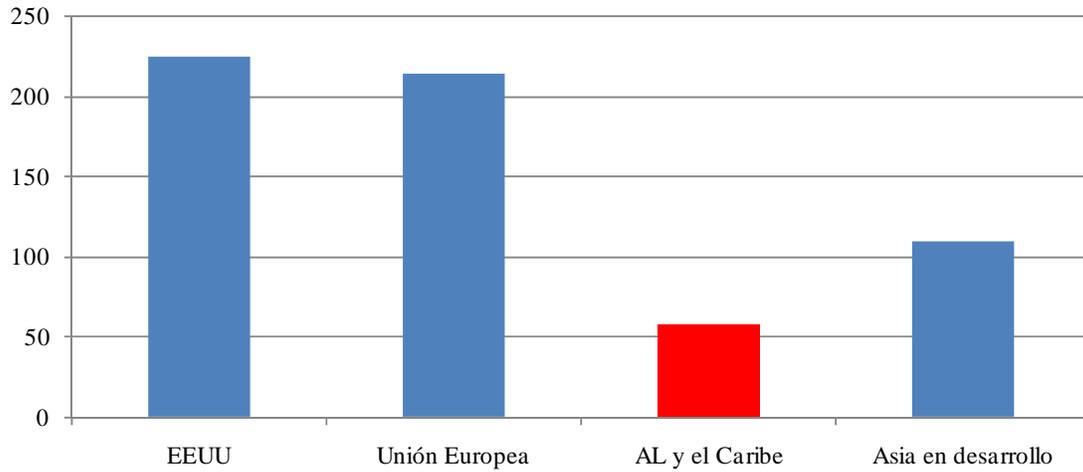
Nota: activos incluyen acciones, bonos y activos bancarios.  
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 14**  
**Activos bancarios en varias regiones del mundo**  
**(como % del PIB)**



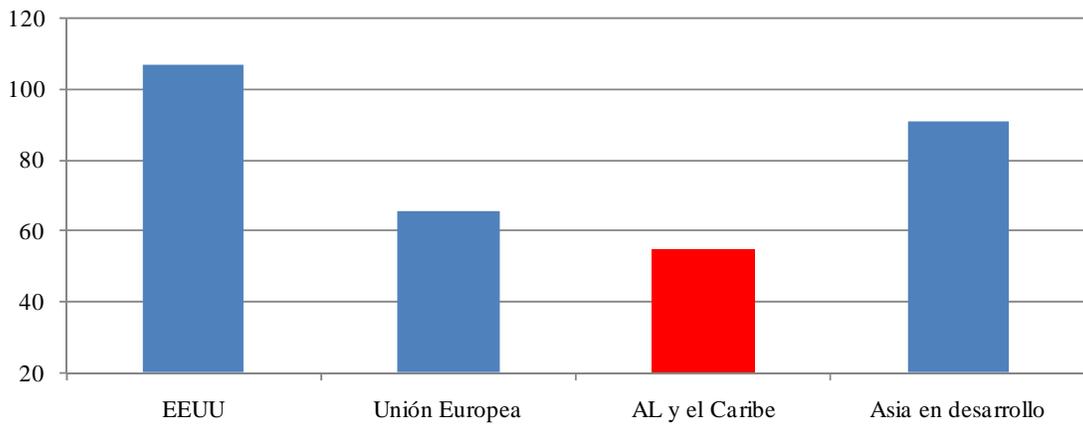
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 15**  
**Títulos de deuda transados en el mercado de valores en varias regiones del mundo (saldos como % del PIB)**



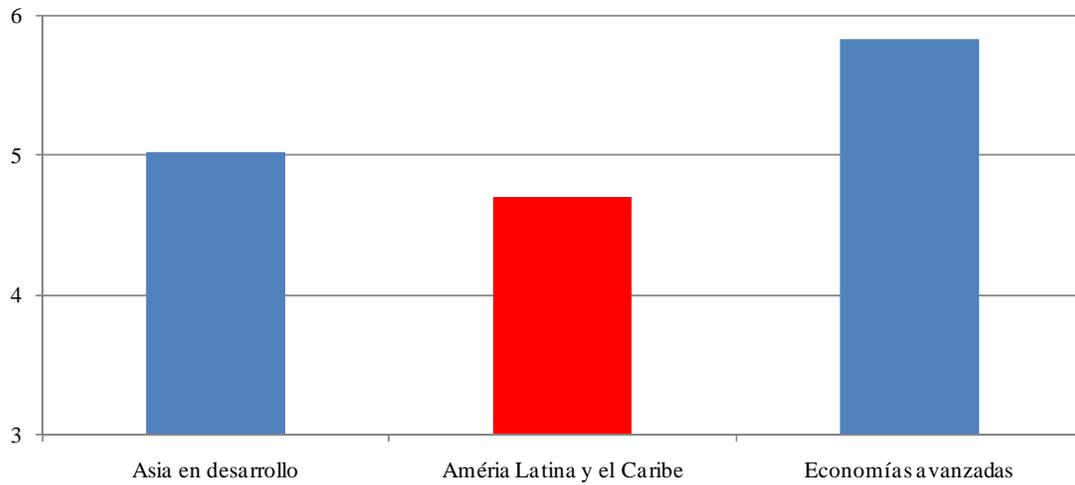
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 16**  
**Capitalización bursátil en varias regiones del mundo (como % del PIB)**



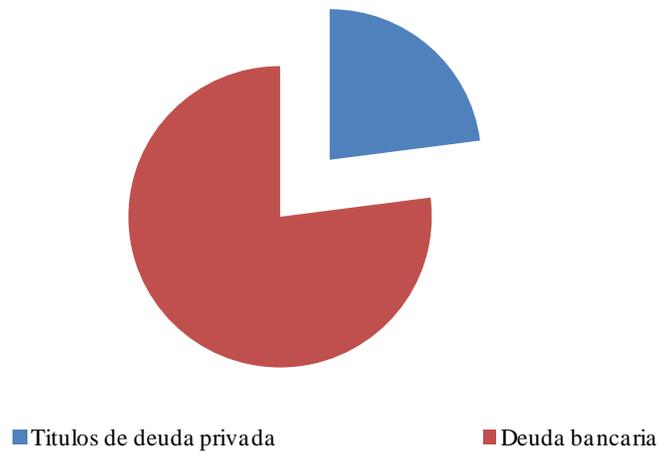
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 17**  
**Disponibilidad de servicios financieros**  
**(índice con valores entre 1 y 7)**



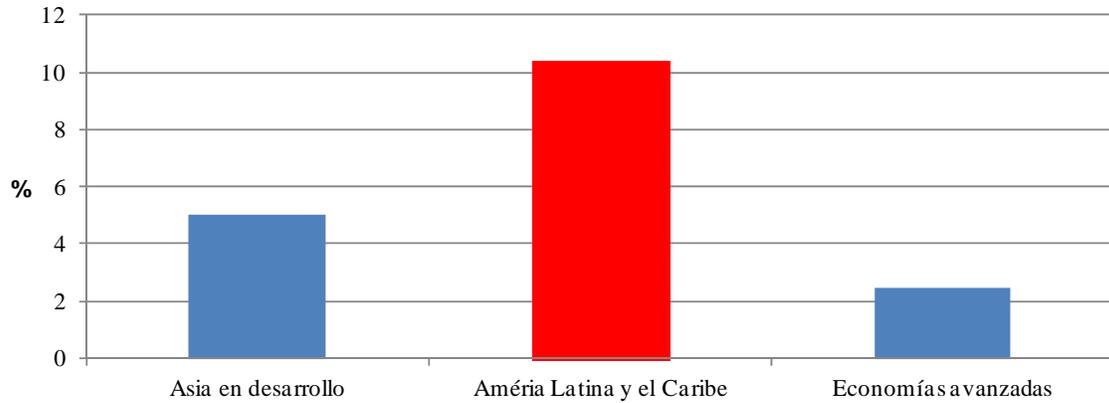
Fuente: construido con datos del WEF Global Competitiveness Report 2010-2011.

**Gráfico 18**  
**América Latina y el Caribe: participación relativa de la deuda bancaria**  
**y de los títulos de deuda privada transados en el mercado de valores**  
**(2009)**



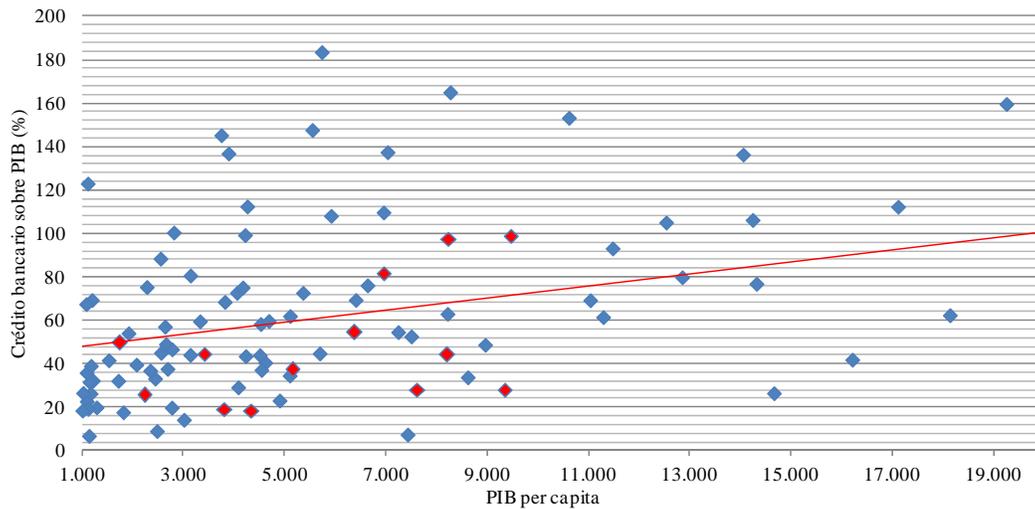
Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 19**  
**Margen de tasas de interés en varias regiones del mundo**



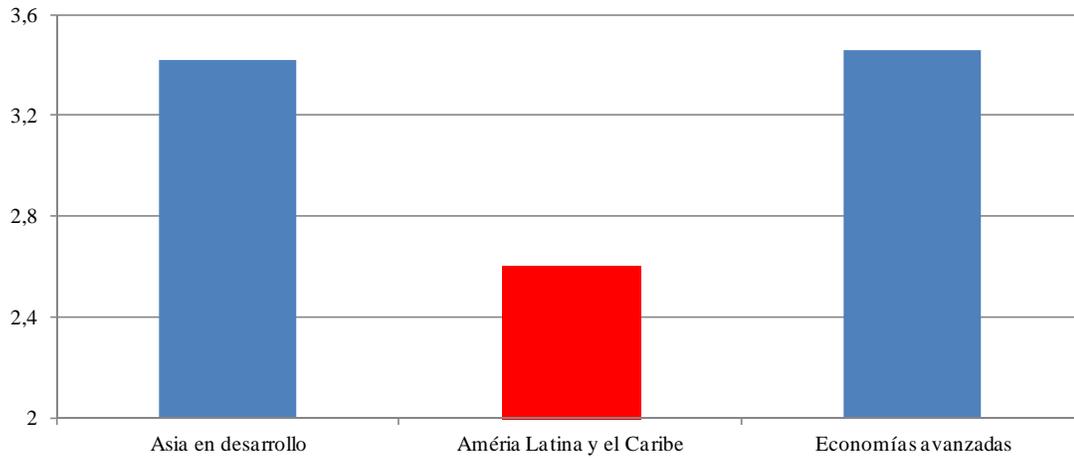
Fuente: construido con datos del WEF Global Competitiveness Report 2010-2011.

**Gráfico 20**  
**Relación entre el volumen de crédito bancario como % del PIB y el nivel del PIB per cápita para muestra de economías avanzadas y en desarrollo**



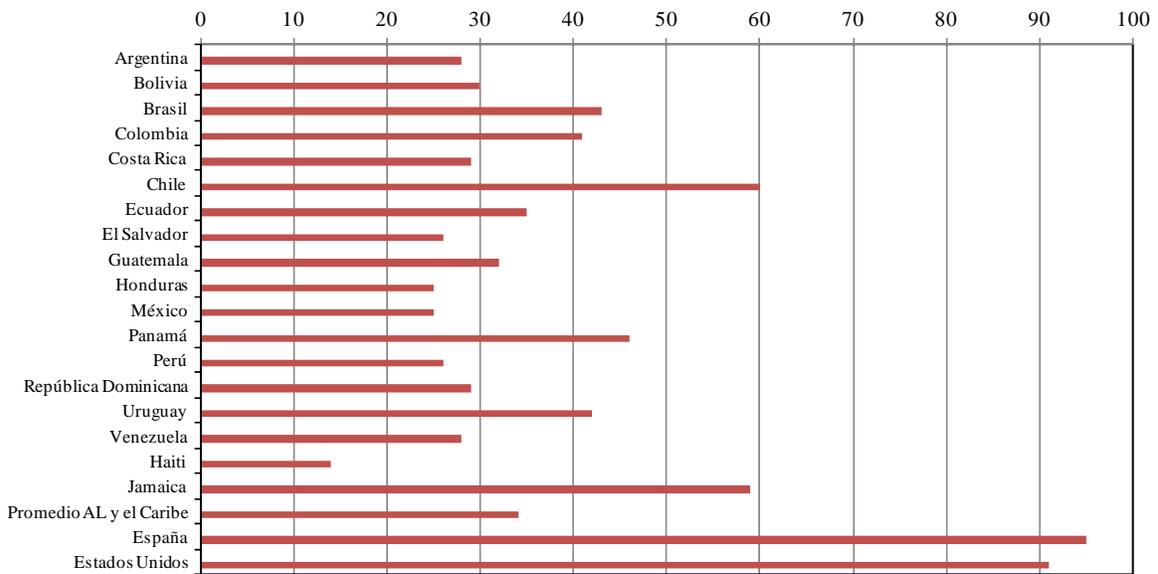
Nota: Línea de tendencia calculada con una muestra de 146 países. Gráfico reproduce una sub-muestra de países. De un grupo de 13 países latinoamericanos seleccionados (marcados en rojo), 9 se ubican por debajo de la línea de tendencia.  
 Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 21**  
**Grado de facilidad de acceso al crédito**  
**(índice con valores entre 1 y 7)**



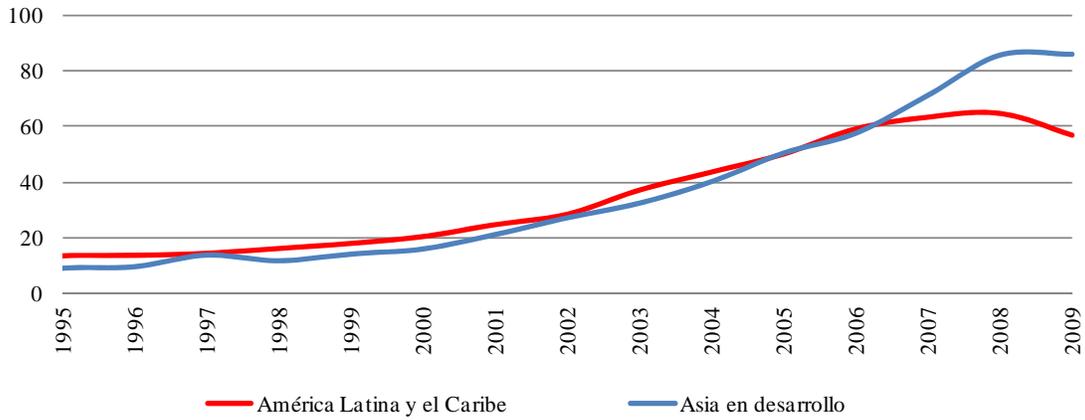
Fuente: construido con datos del WEF Global Competitiveness Report 2010-2011.

**Gráfico 22**  
**Indicador de acceso de los hogares**  
**a los servicios financieros (como % del total de hogares)**



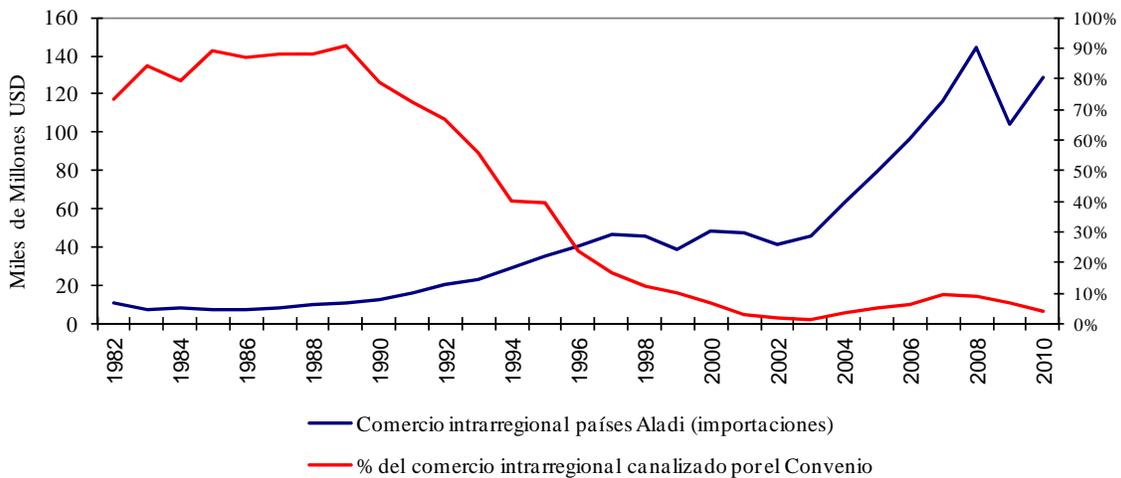
Fuente: construido con datos de Honohan (2008).

**Gráfico 23**  
**Remesas y compensaciones recibidas desde el exterior en América Latina y el Caribe y en Asia en desarrollo**  
 (cifras en miles de millones de USD)



Fuente: construido con datos del FMI.

**Gráfico 24**  
**Comercio intrarregional en América Latina y uso efectivo del Convenio ALADI**



Fuente: construido con datos de ALADI.