

0. CENTRAL
AHC
021-1751
C.1

ACADEMIA DE HUMANISMO CRISTIANO



"Inversión, Crecimiento y mercado de Capitales".

Eduardo García D'Acuña.

INDICE

Pág.

I.- OBJETIVOS GENERALES Y MARCO DE FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO	1.-
a) Introducción	1.-
b) La experiencia del mercado de capitales entre 1974-1979	5.-
II.- LOS REQUISITOS GLOBALES DE INVERSION Y SU COMPOSICION	7.-
a) La situación actual	7.-
b) Los requisitos globales de inversión	11.-
c) Financiamiento y composición de la inversión global	13.-
d) Requisitos de expansión de la inversión pública	14.-
III.- REESTRUCTURACION DEL SISTEMA FINANCIERO Y POLITICAS DE FINANCIAMIENTO	17.-
1.- Criterios básicos	17.-
2.- Marco Institucional	18.-
3.- Política financiera	22.-
REFERENCIAS	23.-

I.- OBJETIVOS GENERALES Y MARCO DE FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO

a) INTRODUCCION

El proceso de acumulación de capital, esto es, el proceso de renovación y creación de la capacidad productiva de una economía y la forma de su financiamiento, constituye quizás el área económica más crucial para el desarrollo socioeconómico de una comunidad nacional.

El carácter del proceso de acumulación, los agentes que en él intervengan y la prioridad que se le otorgue estarán determinando no sólo el ritmo futuro de crecimiento de esa economía, sino también la estructura futura de la oferta y la demanda y por último la distribución venidera del ingreso y la riqueza en esa sociedad.

La importancia política y social de las decisiones que afectan al proceso de ahorro e inversión explica y justifica que las alternativas de organización y funcionamiento de dicho proceso deben ser analizadas y evaluadas con una clara perspectiva política y social que rebasa el marco más estrecho de una visión económica tecnocrática. Generalmente aquellos que pretenden situar el análisis en un plano puramente económico no hacen más que expresar implícitamente su ideología en favor de la conservación y la reproducción de las estructuras sociopolíticas vigentes.

Desde el punto de vista de los objetivos globales que debe cumplir un sistema socialmente eficaz de ahorro e inversión, propondríamos la evaluación de ese sistema en base al cumplimiento simultáneo de tres requisitos básicos a lo menos:

- 1.- La generación y promoción de un nivel de ahorro suficiente para sustentar el volumen de inversiones deseado en condiciones de estabilidad económica.

- 2.- La asignación eficiente de los recursos disponibles entre las distintas alternativas de inversión de manera de asegurar tanto el ritmo deseado de crecimiento como un determinado padrón de desarrollo en el mediano y largo plazo.
- 3.- La compatibilización del proceso de crecimiento económico con las transformaciones socioeconómicas que permitan una creciente democratización efectiva de la sociedad.

Es importante destacar que la experiencia indica que no resulta fácil el cumplimiento simultáneo de los tres requisitos indicados. Muy a menudo conocemos casos en que por privilegiar algunas funciones más inmediatamente atractivas, se descuidan otras y el resultado final se aleja bastante de lo esperado.

Para avanzar hacia el terreno de las políticas económicas posibles y deseables para alcanzar estos objetivos, examinemos brevemente los agentes económicos principales que operan el sistema de financiamiento y sus problemáticas específicas.

Por el lado de la generación de los recursos, es decir, del ahorro, los agentes participantes son esencialmente:

- Sector Personas
- ~~Sector~~ Empresas
- Sector Gobierno
- Sector Externo

En la economía chilena, como en la mayoría de los países, el ahorro bruto total está determinado en lo fundamental por las contribuciones positivas del sector empresas y el sector gobierno. Tradicionalmente el sector personas presenta o montos poco significativos de ahorro o aún niveles importantes de ahorro negativo (caso de Chile en los últi

mos años), mientras que el ahorro externo si bien juega un rol complementario interesante, representa una proporción minoritaria del ahorro total.

Desde el punto de vista de la composición de la inversión, se distinguen tres rubros principales: el gasto en equipos y maquinarias, el gasto en vivienda y la inversión en infraestructura básica.

La simple enumeración de los agentes generadores del ahorro y los principales rubros de inversión indica la gran complejidad que revisa el manejo apropiado del sistema global de financiamiento del proceso de acumulación. En efecto las variables que afectan y determinan las conductas de los diferentes agentes son distintas y, en algunos casos aún operan en sentidos inversos. Por ello es indispensable que el diseño de una estrategia apropiada contemple no solo el marco de las políticas económicas generales en aplicación, sino que además evalúe y considere el efecto de determinadas medidas sobre el conjunto del sistema y no sobre algunos de sus componentes solamente.

Para ilustrar esta afirmación, pensamos en dos casos simples. La implementación de una política salarial regresiva por ejemplo, probablemente tendrá un efecto positivo sobre las utilidades del sector empresas y, por ende, generaría un aumento de los ahorros de las mismas. Sin embargo, es probable que al mismo tiempo esta situación se traduzca en un disminución/aumento del ahorro/ desahorro del sector personas en el mismo período. El efecto neto en consecuencia será diferente a lo que sugeriría la evolución aislada de los recursos generales por las empresas.

Otro caso interesante podemos imaginar como derivación de un aumento de la carga tributaria a las empresas. Si bien ello se traduciría directamente en un aumento quizás importante de los ahorros del Cobierno, también evidentemente provocará una disminución significati-

va de los recursos disponibles para inversión en el sector empresas.

Volviendo ahora al tema más general del funcionamiento del sistema nacional de financiamiento e inversiones, primero establezcamos claramente que dicho sistema como tal no existe (al menos en las economías de mercado y en las de carácter mixto). Es sólo una abstracción útil para identificar y visualizar funciones económicas similares ejecutadas desagregadamente en distintas formas por entes distintos.

Dentro del flujo global de ahorros e inversiones es conveniente distinguir dos sub-sistemas que tienen un carácter predominantemente (aunque no exclusivamente) de "circuito cerrado" donde se produce un vínculo directo entre el ahorro y la inversión. En primer lugar tendríamos el sub-sistema "inversiones de empresas financiadas con sus propias utilidades y reservas de depreciación"; y por otra parte, se tiene el sub-sistema "inversiones públicas financiadas con ahorro público".

Todos aquellos flujos de ahorro e inversión no directamente conectados y que por tanto requieren de una intermediación que capte ahorros y proporcione recursos para inversión, constituye lo que se conoce con el nombre de "mercado de capitales".

No es fácil estimar la importancia relativa que tienen los flujos financieros destinados a inversión intermediados a través del "mercado de capitales" en comparación con aquella que se realiza dentro de los "circuitos cerrados" antes mencionados. No existe información al respecto y no se dispone de antecedentes confiables que permitan una cuantificación aceptable. En todo caso, teniendo en consideración la magnitud del ahorro e inversión públicos y de los ahorros de las empresas que financian total o parcialmente sus propios proyectos de inversión, parece razonable deducir que una proporción preponderante de la inversión nacional real se realiza al margen del "mercado de capitales" pro

piamente tal.

Debe recordarse por otra parte que los recursos financieros que se movilizan a través del mercado de capitales no se orientan únicamente a respaldar el proceso de inversión real sino que simultáneamente son utilizados para el financiamiento del "capital de trabajo" de las empresas que hace posible no solo la operación de las mismas sino permite también las ventas a crédito de todas las unidades productivas.

Desde esta perspectiva cabe destacar que a través de esta vía, los ahorros financieros del mercado de capitales pueden "desviarse" (si se permite la expresión) hacia el financiamiento del "sobre consumo" o "desahorro" principalmente del sector de consumidores (o personas).

En síntesis, lo que interesa enfatizar en esta parte es que no es correcto identificar en forma mecánica la evolución del mercado de capitales con las corrientes reales de ahorro e inversión en una economía. Para decirlo en una frase: ni toda la inversión se financia y realiza a través del mercado de capitales, ni la función exclusiva del mercado de capitales se orienta hacia los procesos reales de ahorro e inversión.

b) LA EXPERIENCIA DEL MERCADO DE CAPITALES ENTRE 1974-1979

No es ésta la oportunidad para intentar un examen detallado de lo ocurrido en el mercado de capitales de la economía chilena en los últimos años. Para efectos de delinear las líneas contrales de una política alternativa en materia de financiamiento de inversiones, solo nos intentamos resumir en forma muy breve lo que a nuestro juicio son las insuficiencias del actual ordenamiento del área financiera.

Recordando y recapitulando lo que enunciábamos anteriormente como criterios básicos de evaluación de un sistema financiero, y aplicando dichos criterios a nuestra realidad financiera reciente, tendríamos que decir lo siguiente:

- 1.- En primer lugar, el sistema ha sido objetivamente incapaz de generar un nivel de ahorro que permita un volumen adecuado de inversiones. Aún no considerando los dramáticos años de 1975-76 en que no hubo inversión neta en Chile, durante los últimos tres años, 1977, 78 y 79, el ahorro bruto global se ha mantenido en niveles del orden del 10 a 12%. Recuérdese que en la década del 60 y en los primeros años del 70 el ahorro nacional llegaba al 15%, y ello ya era considerado como insuficiente para generar el ritmo de crecimiento deseado.
- 2.- No hay muchos antecedentes cuantitativos para poder avanzar hipotesis coherentes en relación a la asignación de los ahorros disponibles. El explosivo crecimiento de las actividades comerciales relacionadas con la importación y distribución de bienes de consumo durable, automóviles y otros, y el dinámico desarrollo de la construcción y equipamiento de una infraestructura comercial de lujo sugieren que una parte considerable del potencial de ahorro disponible se ha canalizado hacia actividades de la gran mayoría de la población.
- 3.- Por último, y al respecto no parece necesario citar muchos antecedentes, está claro que el desarrollo privatizado y sin orientación superior del mercado de capitales ha servido como pivote fundamental para estimular y promover un fenómeno de concentración del poder económico de dimensiones espectaculares.

Las oportunidades que ha brindado la política financiera, con su secuela de tasas usuarias de interés y de privatización del siste

tema financiero, han sido muy bien aprovechadas por los grupos económicos que han profitado eficientemente de su acceso al crédito externo barato y de su manejo coordinado de los aparatos financieros.

Al respecto basta anotar que el conjunto de las 7 empresas financieras de los dos principales grupos económicos (Cruzat y Vial), controlando el 30% del patrimonio total del sistema financiero privado, durante 1979 manejaron un 33% del total de colocaciones del mismo, concentraron prácticamente el 40% del total de préstamos externos al aparato financiero privado y generaron el 52% del total de utilidades producidas por el sistema financiero.

II.- LOS REQUISITOS GLOBALES DE INVERSION Y SU COMPOSICION

a) LA SITUACION ACTUAL

Uno de los puntos más débiles del modelo económico de la -Junta Militar está sin duda alguna en la bajísima tasa de inversión- respecto del producto y que en los últimos tres años ha estado en torno al 10%. Esta tasa que determina un monto de inversión bruta cercano a 2.000 millones de dólares para 1979, a precios de ese año, implica un nivel de inversión per-capita inferior en 17% al registrado en 1970. Por cierto, el coeficiente citado es inferior a los registrados en la experiencia anterior chilena, bajo distintos regímenes políticos.

Esta pobre performance muestra que el modelo económico, a pesar de todos los esfuerzos desplegados no han sido capaz de sacar un mecanismo activo de acumulación, ya que los factores que pudieron haber actuado en un sentido positivo, han sido más que compensados por los que han actuado en sentido negativo. En otros términos, en este campo han actuado fuerzas contradictorias que han terminado anotándose.

Estas contradicciones del modelo han operado en tres campos distintos:

1.- Inversión pública - inversión privada

El modelo, por razones ideológicas, han planteado que la inversión pública es antitética con la inversión privada, ergo, para expandir la segunda es necesario, comprimir la primera. Toda la política fiscal, tributaria y de subsidios del período 1974-79, ha buscado deprimir la primera e incentivar la segunda.

Lo primero, se ha hecho con extrema eficiencia. La inversión pública total muestra en 1978 un nivel 40% inferior al registrado en 1970, caída que alcanza a 52% si se mide per-cápita. La inversión privada, en cambio, pese al vigente esfuerzo de privatización, recién en 1978 recuperó los niveles per-cápita de 1970.

El modelo económico y sus gestores han fallado en reconocer las importantes complementariedades que existen entre la inversión pública y la privada, como los originados en el principio de aceleración que hace que una buena parte de la inversión privada sea inducida por la inversión pública, cuyo carácter es esencialmente autónomo. Así, la lenta recuperación de la inversión privada, luego de la caída absoluta que tuvo en 1975 se debe a los efectos recesivos de una caída aún mayor en la inversión pública.

Por otra parte, la inacción en la inversión pública ha semiparalizado la inversión productiva en el sector de empresas del Estado. CODELCO, por ejemplo, ya hace cinco años que debió haber iniciado un decidido plan de expansión de la capacidad instalada. Es paradójal que siendo el cobre el producto de mayor ventaja comparativa del país, muy poco se haya hecho en esa dirección, estando desde 1976 la producción estancada en poco más de un millón de toneladas, como resultado del plan de inversiones iniciado en 1966.

Los fuertes excedentes registrados en este sector y que ya alcanzan mil millones de dólares han tenido al parecer otro destino. Otro tanto puede decirse de CAP, que mantiene su capacidad de producción en cerca de 600.000 toneladas de hierro desde 1974.

2.- Redistribuir regresivamente para acumular

Otra premisa básica del modelo ha sido de que para favorecer la acumulación privada es necesario deprimir los salarios reales, con fin de generar los excedentes que hagan posible la inversión privada.

El modelo de nuevo ha sido muy eficiente para lo primero. La participación de los sueldos y salarios en el ingreso geográfico cayó de 44,3 en 1970 a 34,7 en 1976, último año para el cual ODEPLAN ha calculado la distribución funcional del ingreso. Es muy posible que esta participación no haya subido en gran medida en 1978-79, ya que si bien el índice de sueldos y salarios reales denota un aumento a partir de 1976, también ha subido fuertemente la productividad media del trabajo, como resultado de las condiciones regresivas imperantes en el mercado de trabajo. (*)

No obstante haber creado las condiciones para generar un fuerte excedente empresarial, los estímulos a la inversión se vienen frustrados por la comprensión de la demanda interna que dejó de hacer rentables una serie de actividades productivas. El haber subestimado el efecto de la caída de los salarios y el empleo sobre la de

(*) Una importante evidencia de que la distribución del ingreso se ha empeorado en los últimos años lo da los cambios ocurridos en la distribución del consumo, detectados por CIEPLAN comparando la estructura de 1968 con la de 1978. Véase Foxley (3).

manda reforzó la tendencia al estancamiento de la inversión privada.

La liberalización del mercado de capitales ocurrida a partir de 1976 facilitó la salida del excedente hacia actividades especulativas, de construcción suntuaria y de importación de bienes no esenciales.

3.- Apertura externa para dinamizar la economía

La tercera contradicción del modelo de acumulación se ha dado en los efectos que el proceso de apertura externa ha tenido sobre el nivel y composición de la inversión.

Siguiendo el principio de las ventajas comparativas se postuló que la apertura externa podría solo mejorar la eficiencia de la asignación de recursos y el potencial de crecimiento de la economía. Se suponía que ningún efecto global negativo podría aparecer en el equilibrio global de oferta y demanda agregada. Sin embargo, la apertura ha expandido a mayor velocidad las importaciones que las exportaciones, con lo cual ha creado una brecha recesiva que ha debilitado la dinámica de acumulación. Esto se ha visto reflejado en el impacto depresivo de la liberalización sobre diversos sectores industriales que no se ha visto compensada por la expansión inversora en el sector exportador particularmente el de rubros no-tradicionales. (*)

(*) Sobre el impacto de la apertura sobre el sector industrial vease el trabajo de Pilar Vergara (%)

b) LOS REQUISITOS GLOBALES DE INVERSION

La debilidad del actual es fuerza inversor queda de manifiesto si se estima el monto global de inversión que el país tendría que hacer para sostener una tasa acelerada de crecimiento y lograr determinados objetivos de bienestar social mediante la expansión de la inversión en infraestructura social: vivienda, educación, salud, etc..

La inversión bruta que el país debe hacer, como se sabe debe cubrir la acumulación neta para hacer posible el crecimiento más el desgaste del capital existente. Si fijamos como meta una tasa de crecimiento del producto bruto total de 6,6% anual, con lo cual el producto per-cápita se duplicaría en 14 años; consideramos una tasa de depreciación mínima de 3% sobre el capital, que supone una vida media útil de 33 años para los activos; y postulamos una relación capital-producto de 2,5 (o producto-capital de 0,40), entonces el coeficiente de inversión requerido ascendería a 24%, cifra que duplica el coeficiente de inversión actual.

El pensamiento oficialista alega que crecimiento de 8% se puede lograr a mediano plazo con una tasa de apenas 20% (*), bajo el supuesto de rebajar sostenidamente la tasa capital-producto a apenas 1,8 (o producto-capital de 0,55). Dicha rebaja se obtendrá por un incremento de la eficiencia con que se usa el capital como resultado de las políticas económicas implantadas. Se citan al respecto las relaciones producto-capital obtenidas en el período 1960-73 por Singapur (0,51); Corea del Sur (0,40); Taiwan (0,41). El resto de los países en desarrollo mostraron tasas entre 0,17 y 0,33. Por otra parte, también se ha alegado que la economía chilena en los últimos tres años ha elevado significativamente la calidad de su inversión.**)

(*) Vease Cauas (1)

(**) Vease Saich (4).

No viene al caso polemizar en torno a audaces comparaciones internacionales. Pero sí señalar que el aparente o posible aumento de la relación producto-capital es más ficticio que real si se tienen en consideración los siguientes hechos:

- 1.- El crecimiento experimentado, con todas las reservas en cuanto a su validez real ha sido posible mediante el uso de la capacidad instalada acumulada por inversiones anteriores. Si se compara 1974 con 1978, el propio Cauas reconoce que la relación cae a 0,32.
- 2.- Ha habido un cambio notorio en la composición de la inversión en los últimos cinco años, dado el abandono oficial por inversiones en infraestructura y vivienda, que de sí tienen bajos coeficientes. Suponer que esta situación se puede mantener en el futuro es absolutamente ilusorio.
- 3.- Ha habido un marcado cambio en la "calidad" del crecimiento, el que se ha deteriorado. La prestación de servicios comerciales, y financieros ha excedido en su tasa de crecimiento a la producción de bienes y servicios básicos. Esta situación no puede continuar en el futuro, ya que el país no puede crecer construyendo "caracoles" y "financieras".
- 4.- Si efectivamente se desarrollan las actividades mineras, agroindustriales y forestales en las cuales el país tiene ventajas comparativas, entonces parece improbable que la relación capital-producto puede bajar, dado el que en los tres sectores citados se usan procesos intensivos en capital.
- 5.- Por último, la apertura externa y la eventual nivelación del costo del capital a tasas internacionales, incentivará la adopción de técnicas intensivas en capital, similares a las usadas en el exterior, elevando la relación capital-producto de la economía.

Llegaríamos así a que la inversión geográfica bruta, que se estima para 1979 en 2.078 millones de dólares (de 1979) debería subir progresivamente a un total de 4.000 millones. Aceptando un plazo de tres años para esta elevación, tendríase en consecuencia que incrementar la inversión en cerca de 650 millones de dólares anualmente.

c) FINANCIAMIENTO Y COMPOSICION DE LA INVERSION GLOBAL

El logro de la tasa planteada exigirá un esfuerzo notable de financiamiento interno y una contribución importante de financiamiento externo.

El cuadro 1 resume un posible patrón de composición de la inversión, entre pública y privada, con una estructura de financiamiento factible.

	<u>INVERSION GEOGRAFICA BRUTA Y SU</u>		
	<u>FINANCIAMIENTO</u>		
	(% del PIB)		
	<u>PRIVADA</u>	<u>PUBLICA</u>	<u>TOTAL</u>
- Res. depreciación	4,5	3,0	7,5
- Ahorro e inversión externa	3,0	2,0	5,0
- Ahorro privado neto	3,5	1,0	4,5
- Ahorro público neto	---	7,0	7,0
TOTAL	11,0	13,0	24,0

Las reservas de depreciación se han estimado que podrían financiar 7,5 puntos del PIB, en terminos de inversión, 4,5 punto de la privada y 3,0 de la pública y principalmente en el sector de empresas estatales.

El ahorro e inversión extranjera como máximo se considera que contribuiría con un 5% del PIB, lo que en dólares de 1979 exigiría un deficit en cuenta corriente de balanza de pagos cercano a 850 millones de dólares. No se con

sidera ni deseable ni factible un endeudamiento mayor.

El ahorro privado neto tendría que alcanzar un 4,5% del PIB, lo cual plantea una seria restricción a la expansión del consumo privado. Dado que en la actualidad el ahorro privado es prácticamente cero, ya que el ahorro positivo de las empresas se cancela con el ahorro negativo de los hogares, el llegar a una tasa positiva de 4,5%, implica, aproximadamente que el consumo total podría expandirse en solo 2,1% anual.

Esto significa que los mejoramientos del consumo de los estratos de más bajos ingresos tendrán necesariamente que provenir de una severa restricción de los consumos suntuarios.

d) REQUISITOS DE EXPANSION DE LA INVERSION PUBLICA

En 1979, la inversión real del sector público, incluidas las empresas estatales, alcanzó a cerca de 900 millones de dólares, de los cuales 560 correspondieron al sector centralizado y 360 a las empresas de producción y servicios físicos. En gran parte, esta inversión correspondió al uso de las reservas de depreciación para cubrir inversión de reposición y mantenimiento de la capacidad instalada y solo en pequeña medida a la ampliación y mejoramiento neto de la misma.

En el cuadro 2 se resume en cifras aproximadas la situación actual y se plantea una hipótesis de crecimiento para 1981-83 para sostener los niveles de inversión global y de crecimiento económico postulados en la sección anterior. El crecimiento total más que duplicaría la inversión pública actual, con 140% de aumento, expansión que significaría además un 76% de aumento respecto de la cifra realizada en 1970. Así, este nivel proyectado para 1981-83 representaría un 5% de incremento real anual desde 1970, que se estima lo que debería haber crecido como mínimo esta variable para atender las necesidades de un modelo de crecimiento real del país.

INVERSION PUBLICA REAL
(MILL. DOLARES)

	<u>1978-79</u>	<u>1981-83</u>
<u>Sector centralizado</u>	560	970
- Obras públicas	160	400
- Vivienda	160	400
- Educación y Salud	35	70
- Otros	205	300
<u>Empresas estatales</u>	360	1.230
- Filiales CORFO (*)	175	400
- CODELCO	185	400
- Transporte	----	200
- Otras	----	230
TOTAL	<u>920</u>	<u>2.200</u>

(*) Las reservas de depreciación de este subsector alcanzaron a 260 millones de dólares en 1979.

La expansión de la inversión pública del sector centralizado está fuertemente influida por el aumento en obras públicas y vivienda, que más que duplicar los niveles actuales. En obras públicas se ha estimado que la sola inversión de reposición debería alcanzar 200 millones de dólares al año, a la cual se ha agregado una cifra similar para expansión y mejoramiento de la infraestructura vial y de riego básicamente.

En vivienda, la cifra planteada implica aumentar a 25,000 el número de viviendas financiadas por el sector público, cifra que en el período 1975-78 alcanzó apenas a 10.000 unidades.

En educación y salud, se plantea como requisito mínimo duplicar la mayor cifra actual. En el rubro otros, se ha asignado un aumento de 50%.

La inversión del sector de empresas estatales debiera más que triplicarse. En el subsector filiales CORFO, fuertemente influido por ENDESA, debiera más que duplicarse la cifra actual, lo cual aparece como técnicamente factible dada la existencia de un conjunto amplio de proyectos, por un total de 2.258 millones de dólares (*), los cuales se encuentran a un muy bajo ritmo de iniciación por problemas de financiamiento.

En CODELCO se ha planteado también más que duplicar la inversión anual actual, lo cual supone la definición de un rol activo del Estado en este sector.

En transporte, se considera una elevación sustancial de la inversión pública a fin de centralizar una política de expansión de los medios de transporte colectivos, tanto urbanos como interurbanos, para frenar la actual tendencia a expandir el parque automotriz y la privatización del transporte, con repercusiones graves sobre el balance energético del país.

(*) Véase CORFO (2)

Por último, se ha asignado una cifra de 230 millones de dólares, para financiar la capitalización pública en nuevas empresas de producción, tales como celulosa, cemento y pesca y de acuerdo con las prioridades del plan de desarrollo.

III.- REESTRUCTURACION DEL SISTEMA FINANCIERO Y POLITICAS DE FINANCIAMIENTO

1.- CRITERIOS BASICOS

El logro de los objetivos de crecimiento, ahorro e inversión delineados en la sección anterior exige una reestructuración profunda del actual marco financiero institucional del país y de las políticas aplicadas.

Los criterios básicos para esta reestructuración deberían ser los siguientes:

- a) Impedir que el sistema financiero facilite el proceso de concentración económica, desarticulando los mecanismos de apoyo y expansión de los principales grupos económico-financieros existentes.
- b) Asegurar un papel preponderante del Estado en el funcionamiento del mercado de capitales y en la promoción y orientación de los flujos financieros, internos y externos.
- c) Incentivar y promover el ahorro e inversión privada productiva en contraposición a la especulativa.
- d) Democratizar el acceso al crédito, en condiciones de costo y plazos adecuados, a los sectores productivos actualmente postergados por el modelo económico vigente.

2.- MARCO INSTITUCIONAL

La redefinición del marco institucional deberá considerar los criterios básicos enunciados y deberá ser funcional con los flujos de ahorro e inversión del programa de financiamiento.

Al respecto, es necesario distinguir el financiamiento de corto plazo (hasta un año) del de mediano y largo plazo, por responder a problemas y necesidades diferentes.

a) Financiamiento de mediano y largo plazo

Este financiamiento, que responde a las necesidades de formación de capital en sectores productivos y sociales de gestión pública y privada debería ser operado por instituciones públicas y privadas, de acuerdo al siguiente esquema:

i) Bancos de Fomento de la Producción

Estas instituciones, de propiedad pública estatal, operarían en los sectores agroneuario, minero e industrial, y tendrían como función primordial el otorgamiento de créditos al sector privado en magnitudes y condiciones compatibles con los objetivos del plan nacional de desarrollo. Dichas condiciones supondrían en todo caso el cobro de una tasa de interés real, diferenciada por sectores económicos y tamaños de empresa, si consideraciones de productividad e incentivo, así lo requirieran. De esta manera, estos bancos asumirían las funciones de financiamiento, realizadas actualmente por diversas entidades públicas, si bien en forma débil y precaria.

Los fondos provendrían de aportes estatales, de créditos externos y de la colocación de bonos gubernamentales de mediano

plazo, con un interés real adecuado y garantía oficial.

Dichos bancos estarían sujetos a normas de evaluación de proyectos y gestión crediticia dictados y supervisados por el órgano de planificación nacional y la Superintendencia de Bancos.

ii) Bancos privados de fomento

Los bancos privados de fomento seguirían operando en la medida en que pudieran captar fondos del público colocando bonos de mediano plazo.

Estarían sujetos a restricciones en cuanto a la propiedad de su capital. La que no podría ser ejercitada por sobre un cierto porcentaje por una sola persona natural o jurídica; en cuanto a la constitución de sus directorios, cuyos miembros no podrían ejercitar cargos similares en otros bancos o sociedades anónimas; y en cuanto a su capacidad de endeudamiento externo, que no podría exceder un porcentaje de su capital social.

iii) Bolsa de Valores y Fondos Mutuos

La Bolsa de Valores debiera recuperar su función primordial de ser mercado para transar el stock de acciones y bonos de mediano plazo existentes en un momento dado, y permitir a las sociedades anónimas la colocación de emisión de nuevas acciones. Todas las operaciones de corto plazo, eminentemente especulativas, que han florecido recientemente en la Bolsa debieran ser drásticamente suprimidas.

Asimismo, los Fondos Mutuos debieran funcionar atendiendo

a su propósito central de dar acceso al pequeño ahorrante a la propiedad del capital accionaria de las empresas. Para ello, deberían transformarse en verdaderas cooperativas de ahorro y crédito de inversión, democratizando la formación de su directorio. Su existencia debería estar ligada a grupos intermedios de la Sociedad como cooperativas de productores, asociaciones de profesionales, etc., y no servir de instrumento de los principales grupos financieros actualmente en funcionamiento.

iv) Entidades de financiamiento de la vivienda

Por las características propias que tiene la inversión en vivienda, debería estructurarse un subsistema de crédito y financiamiento, que operase en condiciones especiales y diferenciadas de acuerdo al tipo de usuario atendido. Podríamos distinguir tres mecanismos:

- Banco Nacional de la Vivienda.- Esta entidad, de carácter estatal, tendría como propósito promover el ahorro popular y otorgar préstamos para viviendas económicas. Dichos préstamos serían a largo plazo y con un elemento importante de subsidio al implicar una tasa de interés real lo suficientemente baja para permitir el servicio de la deuda por parte de grupos de bajos ingresos.
- Sistema Nacional de Ahorro y Crédito para la Vivienda.- Este sistema, con características organizativas similares al SINAP, pero con modalidades de operación diferentes, atendería predominantemente a sectores medios pero con una capacidad de ahorro mayor.

La captación de ahorros, exclusivamente para vivienda, y el otorgamiento de préstamos se haría a tasas de interés

normales reguladas por el Estado. El sistema tendría que tener un aporte crediticio inicial importante, por parte del Estado. El sistema estaría facultado para emitir y colocar bonos hipotecarios de largo plazo para captar ahorro puro, en relación a la cuantía de sus préstamos, previa autorización gubernamental.

- Bancos Hipotecarios Privados.- Estos bancos, podrían operar, a tasas de interés reguladas, el mercado privado de la vivienda, mediante la colocación, también regulada, de bonos hipotecarios de largo plazo.

b) Financiamiento de corto plazo

El sistema bancario para operaciones de corto plazo, se concibe como una estructura institucional que debe estar al servicio y ser funcional con las necesidades del aparato productivo. Por ello, debe perder su actual rol de ser un instrumento por el cual grupos financieros controlan y explotan a sectores productivos.

Por ello, el sistema bancario debiera comprender bancos estatales, mixtos y privados, sujetos todos a un marco estricto de regulaciones del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos.

Es Estado debiera arbitrar los medios para que la constitución de bancos privados estuviera vinculada a sectores de la producción y el comercio y a intereses regionales. En todo caso deberían dictarse las medidas para evitar la concentración del capital social en pocas personas; como asimismo impedir que un solo banco controle una alta proporción del crédito. En caso contrario dicho banco tendría que autodividirse.

Las actuales "financieras" se transformarían propiamente en intermediarios financieros, como entidades de servicio de colocación de títulos (bonos), públicos o privados, perdiendo sus facultades de captación de ahorro y colocación de préstamos. Estas últimas funciones podrían ser ejercidas solamente por las entidades bancarias.

3.- POLITICA FINANCIERA

El manejo de los instrumentos de la política financiera debiera encuadrarse dentro del marco de un programa monetario-financiero ligado al plan económico anual o de corto plazo.

Dentro de ese esquema, la tasa de interés real de corto y mediano plazo tendría que regularse periódicamente de forma de que el mercado de dinero y el de ahorro-inversión se mantuviesen en equilibrio, en conjunción con las restantes variables económicas: nivel de precios, tasa de salario, tipo de cambio, ingreso de ahorro externo, nivel de inversión.

Así, la fijación de la tasa de interés real de corto plazo (o nominal, de acuerdo a la tasa esperada de inflación) se haría de acuerdo al equilibrio del programa monetario. En tanto que la tasa real de mediano plazo se haría de acuerdo al programa de ahorro-inversión en los plazos pertinentes.

En ambos casos, el esquema supone que la autoridad económica regula la cantidad de dinero, la tasa de inversión pública y el ingreso de capitales de corto plazo. Es decir, que el país ejercita su soberanía nacional en materia de política económica y no que dicha política es el resultado endógeno de movimientos especulativos de capital foráneo, como sucede en la actualidad.

Una consideración especial debe hacerse respecto de los excedentes del sistema previsional.

Dichos fondos, en un esquema de reforma previsional, pueden constituir un elemento importante del ahorro nacional. Para proteger el valor real de tales recursos, las entidades previsionales, con una representación genuina de sus imponentes, debieran tener la facultad de invertir en bonos y otros títulos de venta fija, públicos y privados, los excedentes generados, sujetos a las normas actuales y de auditoría, dictadas y administradas por la autoridad competente. De esta forma, los fondos de pensiones y jubilaciones podrían ser utilizados productivamente desde el punto de vista nacional y servir para el pago de rentas reales a los pensionados, en el momento oportuno.

0

REFERENCIAS

- (1) JORGE CAUAS: "Crecimiento económico, el factor capital y la inversión privada". IV Jornadas de Estudio 1980 de la Fundación Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Católica de Chile: La inversión como factor del desarrollo económico. (mimeo, 2 abril, 1980).
- (2) CORFO: "Programas de Inversión. Empresas filiales básicas. Período 1979-1983. Avance Real al 1.7.79". Gerencia de Empresas.
- (3) ALEJANDRO FOXLEY: "Hacia una economía de libre mercado: Chile 1974-79". (mimeo, CIEPLAN, Abril, 1980).
- (4) ALVARO SAICH:
- (5) PILAR VERGARA: "Apertura Externa y Desarrollo industrial en Chile: 1974-78". (mimeo, CIEPLAN).