

# El sistema financiero chileno

## Crisis, recuperación y desafíos

Andrés Sanfuentes\*

### Situación macroeconómica actual

#### *Los logros*

El retorno de Chile a la democracia, a partir de marzo de 1990, ha coincidido con un período de estabilidad económica que se alcanzó tras un duro proceso de ajuste estructural. Hoy la economía chilena es sana y tiene bases sólidas para sostener un proceso de crecimiento estable en un marco de equidad. Luego de al menos dos décadas de discrepancias respecto a la estrategia de desarrollo, Chile ha logrado un gran acuerdo sobre el que descansan las actuales políticas económicas. Al igual que las economías de los países de mayor desarrollo, la chilena se caracteriza por entregar al mercado y a la iniciativa privada un papel protagónico en el campo productivo. La función básica del Estado es redistributiva y se preocupa por auxiliar a los sectores más pobres del país. En el campo de la producción, la gran mayoría de las empresas públicas se ha privatizado, concentrándose la gestión gubernamental en algunos casos de excepción, como la gran minería del cobre. La estrategia de crecimiento se ha orientado a fortalecer la industria exportadora. Las políticas adoptadas con tal propósito han transformado a Chile en una de las economías más abiertas del continente y con mayor potencial de crecimiento.

Temas como la restricción de la deuda externa o la necesidad de efectuar un ajuste estructural ya no son parte decisiva de la agenda económica. Se puede afirmar que 1990 constituyó el primer año del retorno de Chile a los mercados voluntarios de crédito externo. Los equilibrios macroeconómicos son hoy uno de los principales activos de la política económica. Las finanzas públicas están equilibradas, la balanza comercial es favorable y tanto la inflación como el desempleo son bajos si se comparan con los valores históricos respectivos.

Los empresarios nacionales, y crecientemente también los extranjeros, ven en Chile favorables condiciones para efectuar sus negocios. Un reflejo de tal confianza es el comportamiento de la inversión, que en 1990 llegó a 21% del producto geográfico bruto (PGB), lo que constituye un hito en las tres últimas décadas. Como complemento del proceso de inversión tradicional, el

país ha logrado incrementar significativamente la calificación de su fuerza de trabajo. Lo anterior ha sido posible gracias a la tradicional preocupación nacional por incrementar el nivel educativo, propósito por el que han luchado los gobiernos de todas las tendencias.

#### *El costo social*

No obstante el significativo avance alcanzado en importantes áreas del desarrollo, existe todavía un amplio sector de la sociedad que no ha recibido los beneficios de esos logros. Según estudios de la CEPAL, en 1987 cerca de 40% de los hogares chilenos eran pobres, vale decir, no podían satisfacer sus necesidades básicas y, por lo mismo, vieron estancada su promoción. El proceso económico transformador ocurrió durante un gobierno no democrático, en el cual grandes sectores no pudieron canalizar sus demandas sociales. Durante gran parte de los ochenta el desempleo nacional superó con mucho las cifras históricas. Al mismo tiempo se produjo un gran deterioro de las remuneraciones que castigó precisamente a quienes dependían sólo de su salario. La clase media, muy numerosa en Chile, también sufrió serios deterioros en su nivel de vida. El gobierno democrático ha planteado como una de sus metas prioritarias que el esfuerzo económico nacional se dirija a satisfacer las necesidades de quienes se encuentran en una situación de pobreza más aguda.

### Estrategia económica vigente

Las autoridades democráticas asumieron en 1990 un gran desafío: lograr un proceso sostenido de crecimiento con equidad. Con tal objeto se estableció un programa económico cuyos tres propósitos fundamentales son asegurar el crecimiento y la estabilidad económicos, acentuar el proceso de inversión en las personas y lograr una mayor integración con la economía mundial.

#### *El desafío del crecimiento con estabilidad*

Los elementos básicos para garantizar el camino del crecimiento con estabilidad en materias económicas son cuatro: la disciplina fiscal, monetaria y financiera; la elevación de las tasas de inversión y de ahorro; el equilibrio en las cuentas externas y, por último, la emisión de señales claras y estables de precios para las decisiones del sector privado.

\* Presidente del Banco del Estado de Chile.

### *El proceso de inversión social*

**S**i el esfuerzo fundamental de inversión física corresponde al sector privado, al Estado le toca un papel activo en la búsqueda de una mayor justicia social. Así la acción pública busca potenciar el esfuerzo privado en pos de un desarrollo que llegue a todos. Se han establecido tres grandes tareas: lograr un ingreso familiar que satisfaga las necesidades básicas de los chilenos; resolver los problemas de excesivo endeudamiento de las familias de menores recursos, y desarrollar las inversiones de carácter social que permitan ofrecer oportunidades reales de desarrollo a todos los chilenos.

El fundamento para emprender la gran tarea de fortalecer el proceso de inversión en las personas no es sólo la consecución de niveles mínimos de justicia y solidaridad. Según la experiencia de los países que han superado el subdesarrollo, tal tarea es imposible sólo por la vía de la acumulación de capital físico. Además se requiere generar los recursos humanos para aprovechar más eficazmente ese capital y potenciar la innovación tecnológica. De allí que los fondos recaudados por el fisco como consecuencia de la reforma tributaria de 1990 se estén canalizando hacia inversiones en capital humano en educación, salud, vivienda y previsión social.

### *Equilibrio en las cuentas externas y esfuerzo exportador*

**L**a situación de balanza de pagos ofrece buenas perspectivas, especialmente debido al desempeño dinámico del sector exportador. También se prevé que la inversión extranjera cumplirá un papel central en el desarrollo, complementando el esfuerzo del sector público y de los empresarios nacionales.

La economía chilena se encuentra en un proceso de fuerte integración a la mundial. Las exportaciones de bienes representan hoy cerca de 30% del PGB y se espera que en 1995 lleguen a 35%. Las políticas centrales que permitirán seguir en la senda del desarrollo exportador consisten en mantener un tipo de cambio real de equilibrio, así como aranceles bajos y parejos. La estrategia de crecimiento apoyada en el desarrollo del sector exportador seguirá siendo uno de los objetivos prioritarios de la política económica.

Existe conciencia en el país de que para crecer en forma sostenida se requiere aumentar la tasa de inversión. En este contexto, se le asigna particular importancia a la inversión extranjera. Mantener reglas claras y no discriminatorias ha favorecido tal proceso y se espera que progresivamente se incremente la llegada de capitales externos, tal como sucedió en el último año. Pueden destacarse dos nuevos mecanismos para atraer a los inversionistas foráneos:

- En primer término, los fondos de capital extranjero que llegan al país mediante los canales habituales y que tienen como destino la inversión en valores mobiliarios. Hasta septiembre de 1990 había nueve de estos fondos, con un acervo acumulado de 340 millones de dólares.

- El segundo instrumento es la colocación directa de acciones por parte de las empresas chilenas en los mercados internacionales, lo cual permite aumentar y diversificar los accionistas, atrayendo ahorros a la economía.

Éstos son los pasos iniciales de una política que busca que las

empresas privadas chilenas no sólo tengan acceso a los mercados voluntarios de crédito, sino que también realicen inversiones en el extranjero que faciliten el ingreso a nuevos mercados foráneos.

## **El sistema financiero chileno en los ochenta**

### *Acontecimientos económicos relevantes*

**D**os son los principales hechos económicos que influyeron de manera determinante en el desarrollo del sistema financiero: *i*) la liberación del sistema, y *ii*) la crisis económica de 1982-1983. La abundancia de créditos externos de fines de los setenta y principios de los ochenta permitió que llegara un gran volumen de recursos crediticios internacionales. El sistema financiero no colocó dichos recursos de manera eficiente, con lo que se llegó a una crisis en la materia y a un excesivo nivel de endeudamiento externo.

Dos factores contribuyeron a que se produjera tal fenómeno. En primer lugar, desde mediados de los años setenta, Chile inició un descontrolado proceso de liberación financiera que pretendía estimular el ahorro y asignar en forma más eficiente la inversión. La rapidez con que se realizó este proceso y la carencia de controles eficaces por parte de las autoridades fue explicada por la necesidad de sacar al país del ahogo provocado por la desintermediación financiera. Fue así como los bancos, que en su mayoría se habían privatizado a mediados de los setenta, compitieron arduamente por aumentar sus colocaciones y relajaron sus exigencias, dando lugar a un sobreendeudamiento interno de grandes proporciones, sobre todo porque la mayor parte de los préstamos se canalizó a empresas pertenecientes a los dueños de las propias entidades bancarias. La situación se agravó por la persistencia de altísimas tasas de interés reales que deterioraron las condiciones de las empresas deudoras. Los activos financieros en relación al PGB aumentaron de 19% en 1976 a 48.1% en 1982, lo cual ilustra el alto dinamismo del proceso de endeudamiento y de intermediación financiera.

Otro factor que influyó de manera determinante en el quiebre del sistema fueron las erradas expectativas. En una primera etapa se pensaba que era posible endeudarse porque la economía estaba en un proceso de crecimiento económico que se creía permanente. En una segunda, cuando los deudores no pudieron pagar los elevados intereses vigentes, el problema salió del ámbito microeconómico. Primaba en los deudores la idea de que el Estado debía hacerse cargo del problema, puesto que fueron precisamente las autoridades las que de manera explícita animaron a las empresas a endeudarse y a los bancos a prestar con escasos resguardos.

### *La crisis de los ochenta*

**C**omo consecuencia del proceso de rápido crecimiento de la demanda agregada que se apoyaba con recursos provenientes del exterior la deuda externa se elevó en 1981-1982 a tal punto que cuando sobrevino la crisis internacional, y con ello la restricción crediticia exterior, Chile tenía la mayor deuda externa per cápita del continente. De modo paralelo, la fijación del tipo de cambio nominal — pese a que continuaron la inflación interna y la reducción de aranceles— desalentó gravemente a la industria exportadora y sustituidora de importaciones, lo cual debilitó de

manera muy significativa la capacidad de pago al exterior. El exceso de gasto generó la necesidad de ajustar la economía frenando la demanda agregada, para lo cual se alzaron las tasas de interés y se devaluó el peso.

Las medidas económicas adoptadas para frenar el crecimiento del gasto y para enfrentar el problema financiero interno generaron una gran crisis debido al elevado endeudamiento interno y externo de las empresas nacionales. El aumento internacional de los precios del petróleo contribuyó a agravar la situación. Como resultado, el PGB en 1982 cayó 14.1% en relación con el de 1981. El desempleo llegó a 30% de la fuerza de trabajo. La economía nacional literalmente se paralizó. El nivel de producción per cápita previo a la crisis sólo se recuperó seis años más tarde, vale decir en 1988, luego de un proceso de reactivación sin interrupciones. En dicho lapso, la economía completó un duro ajuste estructural que dejó una gran deuda social, pues los sectores más pobres sufrieron el mayor peso de las políticas aplicadas.

#### *Efectos en el sistema financiero*

Tanto el proceso de liberación como la crisis y, posteriormente, el período de recuperación dejaron una huella muy profunda en las instituciones del sistema financiero. Algunas se liquidaron forzosamente; otras debieron ser intervenidas por las autoridades, con el consiguiente cambio de propiedad, y las restantes fueron sometidas a un exhaustivo proceso de fiscalización. También se hizo necesario modificar la normatividad jurídica.

La liberación previa a la crisis se tradujo en una sobreactivación sin precedente de las colocaciones en moneda extranjera de la banca nacional. La política de fijación del tipo de cambio facilitó este fenómeno y generó el principio del deterioro de las carteras, dado que gran parte del aparato productivo nacional no pudo competir con los bienes importados, por el agudo proceso de revaluación del peso que implicó la política aplicada durante tres años. Luego, a partir de 1982, los deudores sufrieron la estocada final con la necesaria devaluación del peso y el dramático derrumbe de las remuneraciones. La cartera vencida del sistema aumentó en más de 400% de diciembre de 1981 al mismo mes de 1984. A mediados de 1982 se interrumpió abruptamente el flujo de créditos externos de carácter voluntario. Los bancos no estuvieron en posibilidades de cumplir sus pagos al exterior y el Estado terminó ofreciendo su garantía para negociar con la banca acreedora.

De noviembre de 1981 a enero de 1983, la autoridad debió intervenir o declarar la liquidación forzosa de 19 instituciones financieras, sobre un total aproximado de 50 entidades. Específicamente, en enero de 1983, y ante la agudización de los problemas del sector, se decidió intervenir cinco instituciones financieras y liquidar en definitiva otras tres. En conjunto, a fines de 1982 estas entidades concentraban 45% de las colocaciones del sistema.

A partir de esta fecha se inició un período de saneamiento, cuyo objetivo principal consistió en restablecer la prudencia crediticia y la confianza de los depositantes y los acreedores externos. Dado que la crisis del sistema financiero se caracterizó por un fuerte deterioro del valor de los activos, las políticas apuntaron a la restructuración de las obligaciones de aquellos deudores considerados viables y a la capitalización de las instituciones acreedoras. Se sucedieron numerosos programas de renegociación de deudas, tales como el subsidio a los deudores en dólares y las reprogramaciones a las empresas y los deudores de vivienda, to-

das ellas financiadas con recursos del banco central. Posteriormente, se inició el proceso de "normalización" de las entidades financieras. El mecanismo concebido por las autoridades de ese entonces consistió en que los bancos y las financieras pudieron "vender" al banco central los créditos de peor calidad. La autoridad monetaria entregó a cambio instrumentos financieros que permitieron mejorar la situación operativa y aminorar el riesgo de los activos. Las instituciones beneficiadas por este programa de facilidades se comprometieron a destinar la mayor parte de sus excedentes a la recompra de la cartera vendida, a fin de normalizar definitivamente la situación originada en la crisis. Sin embargo, en algunos casos su situación es tan precaria que las "utilidades" no alcanzaron a cubrir sus obligaciones de recompra.

#### *El sistema financiero después de la crisis*

El 31 de diciembre de 1986 se suele reconocer como la fecha en que se dio término al proceso de reordenamiento del sistema financiero. En tal oportunidad se puso fin a las ventas de cartera al banco central y a las renegociaciones globales de deudores. Asimismo, entró en vigencia la ley modificada de bancos. A partir de 1987, los intermediarios financieros comenzaron a operar en un ambiente más competitivo y con una mayor calidad en la supervisión. A este respecto cabe destacar que las reformas de la normatividad bancaria apuntaron básicamente a lograr un mayor control del riesgo por medio de la supervisión más puntual de los activos. Se fijaron normas más eficaces para el control de la concentración crediticia relacionada con los conglomerados empresariales. Por último, se estableció un tratamiento más adecuado del seguro a los depósitos, de tal manera que el público se vea estimulado a evaluar al banco o financiera al cual le confía sus recursos.

A pesar del traumático proceso que afectó a la banca nacional, tanto la presión del mercado como la pluma de los legisladores permitieron que la tendencia mundial, orientada a la globalización del negocio bancario, se materializara en el mercado chileno. Así, en la segunda mitad de los ochenta se autorizó a las empresas bancarias nacionales a constituir filiales tales como compañías de *leasing*, agencias de valores (o bancos de inversiones) y corredores de acciones. La presencia de un creciente grupo de inversionistas institucionales, asociados al manejo privado del sistema de pensiones, ha permitido un mayor dinamismo del mercado de capitales, introduciendo mayor competencia por captar fondos.

Otro aspecto relevante del desarrollo financiero posterior a la crisis fue el aumento de los negocios asociados a los pagarés de la deuda externa chilena. El proceso de prepago dejó importantes beneficios a los bancos, los cuales fortalecieron su situación patrimonial y permitieron recomprar importantes volúmenes de la cartera vendida al banco central.

#### *El ajuste económico de 1990*

A comienzos de 1990 la autoridad monetaria juzgó prudente introducir un fuerte freno al crecimiento económico. Este ajuste se produjo luego de seis años de avance ininterrumpido. Lamentablemente, a fines de 1989, la trayectoria de crecimiento se tornó insostenible debido al insuficiente proceso de inversión de los años anteriores. Se observó un significativo brote inflacionario, así como un repunte no deseado de las importaciones, en especial las de bienes de consumo.

En este contexto, el banco central subió fuertemente las tasas de interés, lo que generó un apreciable desaceleramiento de la economía. El PGB, que en 1989 había subido 10%, tuvo un crecimiento de 2.1% en 1990. Este ajuste ha sido la primera prueba significativa para el sistema financiero, y éste ha salido indemne de ella, a pesar de que las colocaciones totales del sistema se redujeron en términos reales y aumentó el porcentaje de la cartera no pagada. Contribuyeron a este resultado positivo tanto la adecuada supervisión efectuada por los organismos pertinentes como el acertado manejo macroeconómico, a diferencia de lo ocurrido en la crisis de 1982, en la cual constituyeron factores determinantes del colapso.

En otros aspectos decisivos, el ajuste económico de 1990 presentó diferencias sustanciales con el de 1982-1983. Las medidas restrictivas no significaron una caída de las remuneraciones reales ni del empleo; aún más, manteniendo el equilibrio fiscal, el Gobierno concentró sus recursos en programas de apoyo a los sectores más pobres de la población. También se observó en 1990 un incremento de la tasa de formación bruta de capital fijo, especialmente el componente privado, mientras en la crisis de 1982-1983 esa magnitud experimentó un desplome.

El proceso de ajuste de 1990 llegó a su término. En el primer bimestre de 1991 el país ha recuperado la senda del crecimiento acelerado, ahora asentado en bases más sólidas: capacidad productiva acrecentada por altas inversiones; inflación considerablemente reducida y bajo control; finanzas públicas equilibradas; rápido crecimiento de las exportaciones, superávit comercial y sólidas reservas internacionales; tasas reales de interés moderadas; ambiente empresarial optimista, y un serio esfuerzo redistributivo en favor de programas sociales que benefician a los más pobres.

### **Proyecciones y desafíos del sistema financiero nacional**

El sistema financiero chileno cuenta hoy con importantes activos, tanto materiales como intangibles, que lo convierten en un gran agente potencial de desarrollo en el seno de una economía democrática. El régimen de libertad en el cual se desenvuelve, así como la adecuada supervisión de la que dispone, le ha permitido crecer en forma sana e incorporar las más modernas tecnologías en pos de la eficiencia. Además, se está consiguiendo un desarrollo en áreas paralelas al negocio bancario, lo que ha generado agentes especializados y competitivos que complementan a la banca tradicional, especialmente en lo que toca a la banca de inversiones.

El sistema ha logrado generar la confianza suficiente como para recibir créditos voluntarios de la banca internacional. Están en plena marcha operaciones de financiamiento externo que impulsan los procesos productivos del país. Sin duda, el sistema financiero se ha convertido en un instrumento eficaz para apoyar la inversión en el sector moderno de la economía. Sin embargo, subsisten algunos desafíos.

#### *Integración de sectores desatendidos*

Las innovaciones relativas a las operaciones bancarias de las personas se han concentrado preferentemente en los segmentos más pudientes de la población. La ampliación hacia sectores

menos acomodados es hoy en día un gran desafío para el sistema. La administración acrecentada de cuentas corrientes y de ahorro, así como el otorgamiento de créditos a los sectores más postergados sólo se pueden alcanzar mediante nuevas tecnologías y procesos más eficientes. Existe hoy un gran mercado sin atención.

Lo señalado es especialmente válido en el terreno de las pequeñas empresas, las cuales constituyen un grupo con gran potencialidad de crecimiento. En gran medida, hoy en día este sector dispone de crédito gracias al mercado informal o a los proveedores, lo cual resulta en extremo costoso y, por ende, se vuelve un freno de proyectos rentables.

#### *Estimular el ahorro nacional*

El financiamiento de la inversión requerida por la economía chilena no se puede basar en forma importante en el ahorro externo. Es necesario construir cimientos más sólidos de ahorro nacional. Para estos efectos es preciso revisar la experiencia internacional y adaptarla a la realidad y a las condiciones del país.

#### *El papel de los inversionistas institucionales*

Las administradoras de fondos de pensiones (AFP) han cobrado gran importancia en el mercado nacional de capitales. Las AFP han acumulado hasta ahora ahorros previsionales por una cifra superior a 25% del PGB. De lo anterior se desprende que su papel financiador de proyectos productivos, mobiliarios e inmobiliarios es de gran trascendencia. En la medida en que se logre mayor estabilidad en el proceso de crecimiento, se espera que dichas instituciones contribuyan en mayor medida a financiar a las empresas y sus proyectos. Hoy en día no tienen más de 30% de sus fondos invertidos en ellas, bien por medio de acciones, bien mediante bonos de largo plazo. En lo inmediato debieran ser capaces de proveer financiamiento de corto plazo, para lo cual se estudia un procedimiento operativo.

Si es cierto que el mayor protagonismo de las AFP producirá desintermediación del sistema financiero, éste se verá obligado a especializarse y a elevar su eficiencia.

#### *Aumento de la eficiencia y la competitividad*

La tendencia mundial se orienta a la desintermediación de la actividad bancaria tradicional. Las armas con las cuales debe competir la banca son conocidas: eficiencia, tecnología y profesionalización. En Chile, si bien se superó operacionalmente la crisis de comienzos del pasado decenio, aún es posible apreciar bancos de gran importancia que deben recomprar lo que fuera cartera riesgosa. Estos activos son todavía un pesado lastre para el sistema, que grava tanto a los depositantes como a los deudores, por la vía de los diferenciales.

No obstante lo señalado, es posible prever que la mayor competencia de las entidades que operan paralelamente en el mercado de capitales provocará cambios en la estructura del sistema financiero nacional. Habrán de producirse fusiones y capitalizaciones adicionales con el objeto de competir más eficientemente. Es probable que el número de entidades se reduzca, aunque sin traumas financieros. □