



John C. Edmunds
Doctor en
Administración
de Empresas
de la Universidad
de Harvard,
profesor de finanzas
de Babson
College en Boston y
coautor de Wealth
by Association.

Finanzas / Opinión

Innovación financiera

Cada vez que se habla del crecimiento económico de América Latina, la reacción típica es hacer, con mucha preocupación, preguntas autocríticas. En las universidades y en las cafeterías a través de la región, y en los think tanks en Washington, las preguntas siempre son por qué América Latina no puede alcanzar tasas de crecimiento tan altas como las de China o India, y por qué no puede desarrollar nuevos negocios de rápido crecimiento y alto valor agregado.

Sin embargo, durante las últimas dos décadas, en varios países de la región un sector de alto valor agregado y rápido crecimiento ha estado surgiendo desde una pequeña tradición con buenas bases. Ha ido cambiando, creando valor y catalizando crecimiento en otros sectores. Ha surgido delante de los ojos de los más críticos con el crecimiento de la región, quienes lo desestiman porque no es del área de manufactura, su tecnología no deriva de ciencia pura, o porque de alguna otra manera no encaja en su noción preconcebida de cómo debiera ser el progreso.

Este nuevo negocio es el de los servicios financieros brindados por nuevas instituciones, como Administradoras de Fondos de Pensiones y de Fondos Mutuos. En los países latinoamericanos que aún no han reformado su sistema financiero, el sistema todavía es dominado por los bancos comerciales clásicos. Pero en los que sí lo han hecho, los proveedores de servicios financieros ha crecido y los nuevos intermediarios llevan a cabo sus tareas más eficientemente que los del antiguo estilo de los bancos comerciales.

Además, los países de América Latina han sido innovadores en esta área. El proceso de reformas no ha sido un simple ejercicio de copiar los cambios de los países ricos. Al contrario, América Latina ha sido una fuente de innovaciones que otros países han copiado. El ejemplo más obvio es el del sistema de pensiones chileno, aunque el Novo Mercado de Brasil también merece una mención honorable. Es original y ha sido efectivo.

Pasó por encima de los poderosos intereses que buscaban mantener las antiguas reglas y le dio a la clase media brasileña una muestra de lo que los mercados accionarios pueden hacer cuando están bien diseñados. Los brasileños se dieron cuenta de que las antiguas normas tenían reducidos a los mercados y les impedían ser una fuente de capital para nuevas empresas. Aún hay unas pocas compañías tradicionalistas en Brasil, aferradas a su arcaica estructura de capital, con múltiples clases de acciones, directorios nepotistas, auditores amigos y gobiernos corporativos condescendientes. Pero sus días están contados. Tarde o temprano necesitarán capital, y para obtenerlo, tendrán que listarse en el Novo Mercado y obedecer sus reglas.

El crecimiento de los servicios financieros en varios países de la región ha sido sorprendente. En Chile se han expandido tanto que los activos financieros excedieron las exportaciones de productos industriales de Taiwán. En 1984, el valor de éstas fue de US\$ 28.847 millones, y en 2005, de US\$ 186.924 millones. En tanto en Chile, en 1984, el valor de los depósitos bancarios, bonos y acciones era del 76,5% del PIB, o US\$ 14.700 millones. A fines de 2005 había alcanzado el 204% del PIB, es decir, US\$ 235.036 millones. Chile creó riqueza financiera a una tasa promedio anual de 14,1%. Los logros de Brasil son más recientes. Desde fines de 2002 hasta mediados de 2006, el valor de las acciones en el país había subido desde US\$ 83.200 millones a US\$ 445.100 millones.

Puede parecer equivocado comparar exportaciones anuales con indicadores de riqueza financiera acumulada, pero vale la pena hacerlo, porque pone la luz en el concepto de productividad. Todos sabemos que la productividad es la única fuente de progreso económico. Las técnicas para medirla, sin embargo, son limitadas. Surgieron en el sector manufacturero de

los países ricos. En servicios financieros, el instinto es medirla de la manera tradicional, por ejemplo, estudiando los costos de transacción. Pero en este sector la productividad es más que transacciones automáticas. Tiene dos componentes más importantes a medir. Primero, cuán eficientemente el sistema financiero de un país asigna créditos y capital de riesgo.

Y, segundo, cuán altamente puede valorar flujos futuros de caja. Aplicar esta visión más global revela que el desempeño de los reformados sistemas financieros de América Latina es mucho mejor que el del sistema bancario asiático, dominado por el sector manufacturero. Los críticos del crecimiento latinoamericano han caído en la trampa de usar medidas de productividad que no sirven para servicios sofisticados. En consecuencia, subvaloran los logros de los sistemas financieros de la región y no reconocen que éstos han sido innovadores.