

Recomendamos

**ESPECIAL BANCOS**



En época de crisis tome ventaja con información de primer nivel.



Suscríbase AQUÍ

Newsletters | Publicidad | Atención Online

ESPAÑOL / PORTUGUÉS

Login / Registro / Info. Corporativa



Buscar

Internacional

[País](#)



[Negocios & Industrias](#)

[Economía & Mercados](#)

[Análisis & Opinión](#)

[Política & Sociedad](#)

[MBA & Educ. Ejecutiva](#)

[Tecnología & Telecom](#)

[Revista](#)

Inicio > Edición Internacional - Junio 2011

## Análisis & Opinión



### El big-bang de las finanzas

**John C. Edmunds**

John C. Edmunds es doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de Finanzas de Babson College en Boston y coautor de *Wealth by Association*.

Vie, 06/24/2011 - 17:09

Like

17 people like this.

0 Comentarios

Todo partió, por supuesto, en Chile, y Brasil lo hizo después a su manera. Hoy, mientras más países latinoamericanos reforman sus sistemas financieros, sigue vigente la pregunta: ¿quién financia al emprendedor y a la pyme?

Las reformas financieras del último cuarto de siglo en América Latina no fueron el surgimiento espontáneo y sincronizado de nuevas ideas. Brotaron aquí y allá como capullos en primavera, en distintos puntos y con distinta intensidad. En algunos países hubo visionarios que apostaron a que las reformas financieras engendrarían otras reformas económicas, pero la idea general era mejorar un sistema financiero preexistente y que no estaba funcionando.

El epicentro de las reformas fue Chile. La creación de cuentas previsionales personales fue una confluencia fortuita de teoría y conveniencia. El sistema público no era capaz de repartir lo suyo para que los jubilados tuviesen una vida digna. La economía aún trastabillaba casi siete años de la llegada al poder de los militares. Los responsables de la política económica habían desmantelado las complejas reglas que fijaban precios, establecían cuotas y restringían la competencia. Una idea lógicamente oportuna era permitir que los trabajadores pudiesen ahorrarse ellos mismos sus jubilaciones. El esquema funcionó bien, especialmente después de 1982, cuando colapsó el sistema financiero tradicional chileno, dominado por los bancos. Las reformas estimularon el crecimiento del mercado de capitales, de manera que las grandes empresas pudieron emitir bonos y el mercado de valores volvió a dar señales de vida. El país, a pesar de la pesada carga de su deuda externa y de sus vapuleados bancos, se las arregló para aumentar la inversión en nueva capacidad productiva desde un 10,7% del PIB en 1982 al 20,1% en 1989. Estas inversiones fueron, a su vez, el motor de 14 años de impactante crecimiento económico.

Brasil se hizo su propio camino hacia el despegue financiero. El viejo Bovespa era un mercado moribundo y marginal para el tamaño de la economía. El gobierno, buscando estimular nuevas industrias, apostó por el BNDES, un banco estatal que canalizó fondos hacia proyectos prioritarios. Luego se introdujeron cambios aparentemente menores en las reglas para emitir nuevas acciones y así, sin fanfarria, nació el Novo Mercado.

A partir de entonces cualquiera que quisiese emitir nuevas acciones debía cumplir con un conjunto de nuevas formas: una acción, un voto; directorios independientes; sistemas de auditoría de acuerdo a estándares internacionales.

Durante más de un año las nuevas normas no produjeron resultado alguno. La primera oleada de nuevas emisiones sólo se produjo en 2002. Pero después se multiplicaron. Más tiempo tomó que los

*Las reformas comenzaron en Chile, como una confluencia fortuita de teoría y*



**Recomendamos**

**ESPECIAL BANCOS**

**COMPRE AQUÍ**

la más detallada  
Base de Datos de los  
Bancos más grandes  
de América Latina

**REPORTES DE LA INDUSTRIA BANCARIA LATINOAMERICANA**

**DIRECTORIO DE EJECUTIVOS BANCARIOS**

**America Economía 25 años**  
25 años en el centro de los negocios

**Últimas Noticias** [ver listado de noticias](#)

**20:15** Fiscalía Nacional Económica de Chile denuncia a las avícolas por colusión

**20:01** iTunes en Latinoamérica: consolidando el entretenimiento digital

**19:51** Chávez regresa a escena con cumbre americana sin la presencia de EE.UU.

inversionistas se dieran cuenta de que las reglas del Novo Mercado Mercado en realidad redistribuían el poder en el gobierno corporativo de las empresas listadas. Y entonces el mercado despegó.

*conveniencia.*

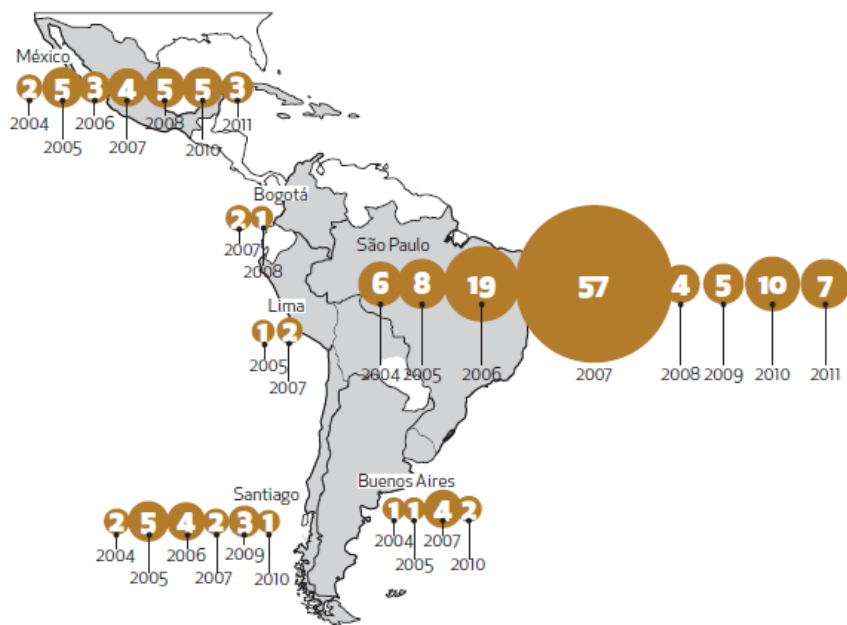
En mayo de 2005 sólo el 2,8% de las transacciones del Bovespa correspondían a posiciones en el Novo Mercado. En octubre la cifra había subido a 5,6%. En septiembre de 2006 superó el 60%.

Esta migración ocurrió así de rápido porque las compañías brasileñas vieron que podían levantar capital a un menor costo. Antes de eso debían financiarse con deuda, un proceso caro y riesgoso, o a través de la reinversión de utilidades. Hasta las empresas más escépticas se vieron obligadas a recurrir al Novo Mercado para bajar su costo de capital y seguir siendo competitivas frente a aquellas que ya financiaban su crecimiento por esta vía.

## Lanzarse a la piscina

IPO por año

Fuente: Ecomatica



Los inversionistas también se dieron cuenta de que las nuevas emisiones de acciones en el Novo Mercado eran atractivas. Vieron que los minoritarios estaban en una posición más fuerte y que muchas de las nuevas emisiones estaban subvaluadas, una manera de facilitar su colocación. Y las compañías emisoras estaban de acuerdo con ello, pues obtenían capital a un precio mucho menor que antes. La subvaluación hizo que invertir en el Novo Mercado fuese mucho más fácil y en extremo rentable. Una regla de inversión sencilla era tomar posiciones en todas las nuevas ofertas del Novo Mercado, guardar las acciones unos seis meses, vender y reinvertir. Un gestor de fondos británico se jactaba en esos tiempos de haber logrado ganancias de 30% cada seis meses entre 2004 y 2007 con esta estrategia, sin viajar nunca a Brasil y sin hablar una gota de portugués.

La magnitud del despegue fue mayor de lo que ninguno de sus promotores hubiera anticipado. El gigante dormido había despertado por fin. El valor de mercado de todas las acciones comunes listadas en Brasil saltó rápidamente de US\$ 126.762 millones a fines de 2002 a US\$ 1,4 billón a fines de 2007. Un incremento de más de 10 veces debido a la valorización de las acciones existentes y al interés de las empresas por emitir nuevos títulos.

Por cierto, Chile y Brasil no fueron los únicos países que reformaron sus mercados de capitales. Otros siguieron con sus propias innovaciones caseras. A nivel latinoamericano, la capitalización bursátil aumentó desde un 12% en 1990 a un 42% en 2004. Alcanzó un 63% en 2007 y luego cayó al año siguiente, producto de la crisis mundial. Pero en 2009 se recuperó y en los dos últimos años no ha parado de subir.

Por cierto, ha habido excepciones. Argentina ha renovado sus instituciones financieras, pero sin llegar a convencer a los extranjeros. Su mercado bursátil es todavía minúsculo en relación al tamaño de la economía, y ha nacionalizado dos veces su sistema de pensiones. Es un país muy exitoso y sofisticado en

muchos aspectos, pero tan atrasado respecto a Brasil en reformas e innovaciones financieras que las compañías argentinas suelen mirar a São Paulo o Londres, pero no a Buenos Aires, para realizar sus IPO.

Junto con las reformas a los mercados de capital, ha habido reformas en los mercados de bonos, los



25 años en el centro de los negocios

### En portada



Fiscalía Nacional Económica de Chile denuncia a las avícolas por colusión

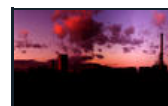


Chávez regresa a escena con cumbre americana sin la presencia de

EE.UU.



Conozca los datos clave que debe saber sobre la Celac



Empresarios de la minería en el Perú exhortan al gobierno a tener

firmeza

mercados futuros y las plataformas de transacción. Algunos países han aumentado cuidadosamente la apertura de sus sistemas financieros. Perú y Colombia han vinculado sus mercados bursátiles al de Chile, catapultándose en conjunto por encima de México y detrás de Brasil.

**Los que no entran.** Las reformas no han tenido un éxito absoluto. Han fallado, hasta ahora, en dos puntos relevantes. Uno es que las empresas medianas no pueden obtener suficiente capital. Les han fallado también a los emprendedores, quienes no logran financiamiento o, con suerte, obtienen menos del que necesitan.

Estos dos fracasos son motivo de gran preocupación en los países que han realizado reformas financieras.

Pero afectan también a los países que han conservado sus sistemas financieros tal cual eran hace un cuarto de siglo. La respuesta ha sido el microcrédito, resaltado como un camino para salir de la pobreza y luego vilipendiado por sus altos costos administrativos y sus tácticas de alta presión.

Los consumidores de clase media baja, por su parte, pueden hoy obtener crédito para comprar bienes durables, pero no para compras que podrían empujarlos hacia mejores niveles de ingreso. Por ejemplo, un chofer de taxi puede pedir dinero para comprar un refrigerador, pero no para comprar el taxi que conduce. Después de pagar parte del costo del refrigerador, puede pedir nuevamente para comprar un televisor de pantalla ancha, pero aún no podrá comprar el taxi. Por más horas que trabaje, nunca podrá convertirse en dueño de una flota de taxis. Las instituciones priorizan el crédito de consumo porque esos créditos son más rentables en promedio (su negocio se basa en leyes estadísticas, en predecir de manera confiable las tasas de default y de recuperación de los préstamos).

Los próximos 25 años verán un redoble de esfuerzos para lograr que los sistemas financieros respondan a las necesidades de toda la población. Habrá iniciativa tras iniciativa para financiar la creación de nuevos negocios, tanto para startups como para las fases de crecimiento. Habrá financiamiento para los emprendedores y procedimientos formales para la “bancarrotita blanda” que permitan reducir el castigo por fracasar. Y para acelerar el flujo de crédito a los negocios pequeños y medianos, habrá innovaciones financieras para superar los obstáculos que han impedido a los prestamistas tradicionales servir a este segmento del mercado.

En países que recién han comenzado a reformar sus sistemas financieros la prosperidad comienza a ser visible en polos concentrados de crecimiento y en los distritos financieros de las capitales. Aumenta el nivel de vida de los pensionados y surgen nuevas cohortes de jóvenes profesionales de las finanzas. Las reformas han permitido reducir la dependencia de estos países de la banca internacional y financiar la expansión de algunas industrias, particularmente de oligopolios. Pero esto es sólo el comienzo.

El crecimiento de los activos financieros per cápita ha sido una mejora bien recibida, pero ha traído también nuevos desequilibrios. En 2002, los activos financieros per cápita en América Latina, incluyendo bonos, acciones y activos bancarios, era US\$5.000, y los activos financieros totales equivalían al 160% del PIB anual de toda la región. En 2007, el nivel per cápita de los activos se había más que duplicado a US\$ 11.000 y los activos totales equivalían a un 176% del PIB. Cuando se produjo la crisis mundial, los países latinoamericanos resistieron bien, pero los activos per cápita cayeron a US\$ 10.000 y su valor descendió a un 129% del PIB. Al año siguiente ya habían subido nuevamente a US\$ 13.200.

Predecir a qué nivel llegarán en 2036 es un ejercicio especulativo, pero existen motivos para creer que el monto total podría crecer rápidamente hasta alcanzar unos US\$ 124.000 per cápita en 2036 (a modo de comparación, en EE.UU., en 2009, ascendía a US\$ 201.000). Habrá bonos, acciones comunes, activos bancarios en poder de las cuentas de jubilación, cuentas bancarias y de ahorro, fondos mutuos y pólizas de seguro: los ricos poseerán una gran proporción del total, pero la clase media tendrá su tajada, y en algunos países incluso la clase media baja participará. El capital de muchas empresas permanece aún cerrado, y puede abrirse vía IPO, y muchos activos productivos no han sido comprometidos como garantía para la emisión de bonos o acciones.

Si los sistemas financieros nacionales de éxito siguen creciendo, y los sistemas sin reformar cojean y se estancan, podría haber efectos transfronterizos. Los trabajadores calificados en América del Sur ya pueden moverse de un país a otro y ser aceptados por gremios y asociaciones profesionales. Los médicos peruanos pueden trasladarse a Chile y obtener el permiso para ejercer la profesión en 90 días. Las migraciones que siempre han ocurrido podrían acelerarse, más allá de los trabajadores agrícolas no calificados, que rutinariamente se desplazan hacia donde son más necesarios.

Antes los emprendedores y los profesionales con mayor calificación emigraban a los países ricos (y muchos lo seguirán haciendo), pero el éxito de las economías dentro de la región es un imán poderoso para retenerlos. En vez de llevarse su formación, juventud y creatividad a países ricos, permanecerán en la región aunque no necesariamente en los países donde nacieron. Y retener el talento en casa no será el máximo logro al que la región pueda aspirar.

Es posible, e incluso probable, que emprendedores y profesionales de Asia y Europa del Este emigren a América Latina. Dependerá si los países son capaces de atraerlos con la posibilidad de crear empresas, obtener financiamiento de capital de riesgo o

mediante acciones, y disfrutar (finalmente) de una mayor autonomía profesional.

Si esto ocurre, el rango de posibilidades para la prosperidad futura de la región se ensancharía dramáticamente.

---

John C. Edmunds

[Ver más columnas del autor](#)

---

## Comentarios

### Ingrese su Comentario

\*Nombre:

\*Email:

URL:

Pais:

\*Comentario:

\* Campos Obligatorios

---

¿Ya es Usuario? [Regístrate](#) o [Identifíquese](#) para comentar sin tener que completar datos.

#### Nuestros Canales

Negocios & Industrias  
Economía & Mercados  
Análisis & Opinión  
Política & Sociedad  
MBA & Educación Ejecutiva

#### Índice A - Z

Palabras Clave de la A a la Z  
Entidades de la A a la Z  
Personas de la A a la Z

#### Acerca de Nosotros

Quiénes Somos  
Nuestro Equipo  
Contáctenos  
Newsletter  
Atención Online

#### Accesos

Login  
Registro

#### Publicite con Nosotros

Descubra lo que podemos hacer hoy por usted:

Publicidad

#### Revista



N° 405

Noviembre 2011

Suscríbese Aquí

Revista Digital

Contenidos  
Edición Impresa



© AméricaEconomía 1986 - 2011 | Todos los derechos reservados

Este material no puede ser publicado, reescrito, redistribuido y/o reenviado sin la previa autorización de AméricaEconomía.

Síganos también en:

