



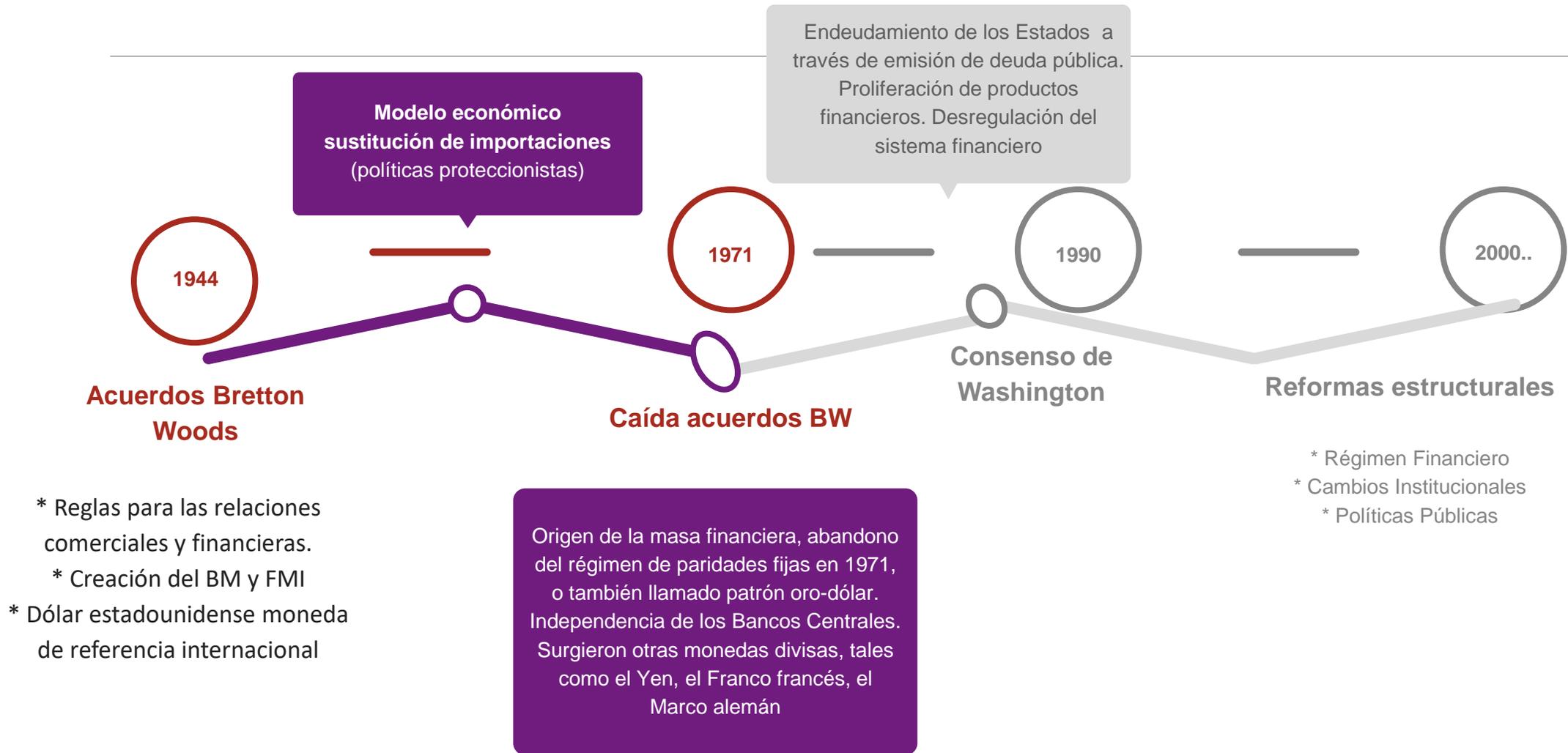
# *Desregulación financiera en América Latina como parte de los procesos de financiarización de los mercados*

---

*Conferencista:  
Martha Liliana Arias Bello  
Pontificia Universidad Javeriana  
Departamento de Ciencias Contables  
Unidad de Finanzas*



# Evolución de la economía mundial



# Reformas estructurales

## América Latina. Regulación público-estatal

<b>Modelo Cepal</b> (Modelo de Sustitución de importaciones)	<b>Modelo "Concenso de Washignton"</b> (Modelo de Apertura Económica)
<b>a. Régimen Físico-Financiero</b>	
a.1.1 Gobierno financia su déficit crédito del Banco Central (emisión monetaria)	a.1.2 Gobierno financia su déficit contratando deuda en el mercado de capitales
a.2.1 Seguridad Social Estatal	a.2.2 Seguridad Social a Intermediación financiera privada
a.3.1 Control de Cambios	a.3.2 Mercado Libre de Divisas
a.4.1 Sistema financiero Regulado	a.4.2 Desregulación Financiera
a.5.1 Control a la Inversión Extranjera	a.5.2 Libre Inversión Extranjera
<b>b. Cambios Institucionales</b>	
b.1.1 Banco Central controlado por el gobierno	b.1.2 Banco Central Independiente del gobierno
b.2.1 Gobierno Nacional, además de defensa y justicia, asume gastos sociales y construcción de infraestructura básica	b.2.2 Gobierno Nacional se concentra en Defensa y Justicia
b.3.1 Centralismo	b.3.2 Descentralización política y fiscal
b.4.1 Agencias descentralizadas se financian con transferencias gubernamentales	b.4.2 Agencias descentralizadas se financian vendiendo servicios
b.5.1 Estatización	b.5.2 Privitización
<b>c. Políticas Públicas</b>	
c.1.1 Manejo fiscal en función de la reactivación económica	c.1.2 Manejo fiscal en función del ajuste económico
c.2.1 Subsidios a la oferta	c.2.2 Subsidios a la demanda
c.3.1 Impuestos sobre renta y patrimonio	c.3.2 Impuestos sobre el consumo
c.4.1 Proteccionismo	c.4.2 Apertura Comercial
c.5.1 Proteccionismo Laboral	c.5.2 Flexibilización Laboral

Fuente: Cesar Giraldo (2007)

# Globalización y financiarización

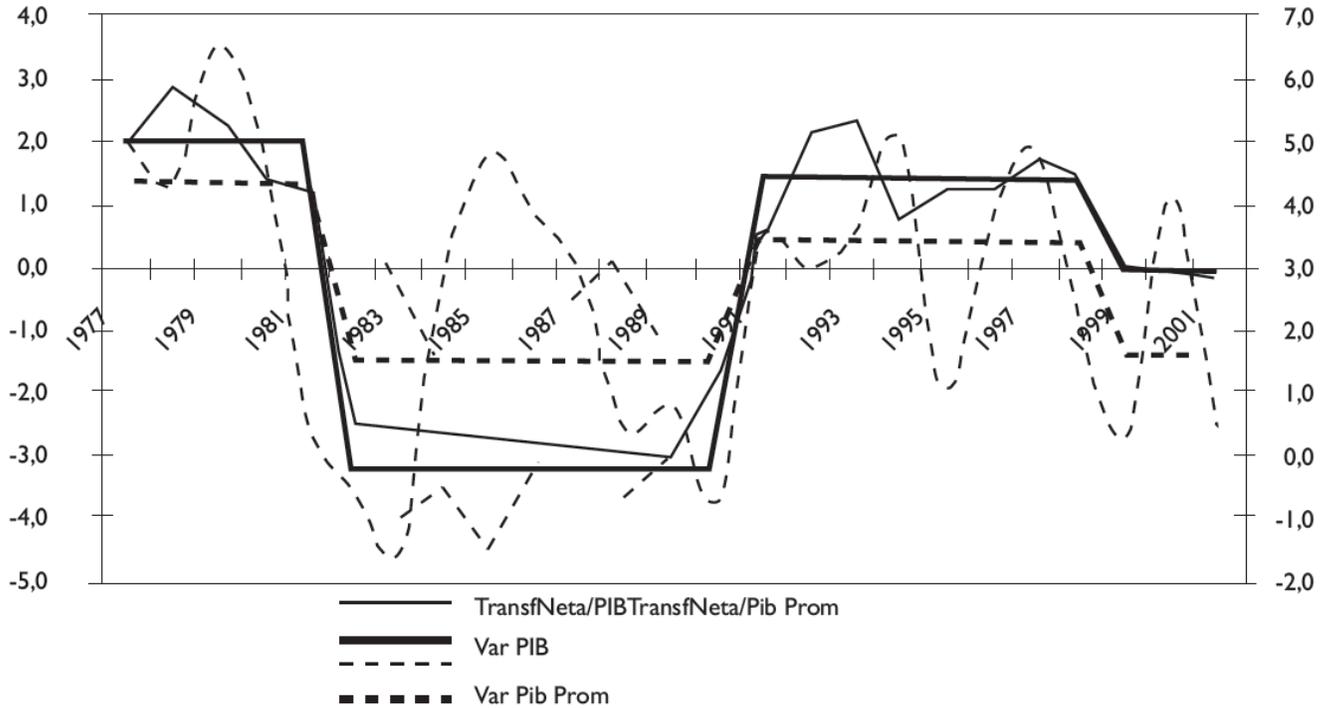
---

Existen cuatro procesos fundamentales relacionados con la aparición de la globalización financiera y que tienen un efecto en el fortalecimiento de la financiarización. (Gómez, 2016)



# Financiarización en América Latina

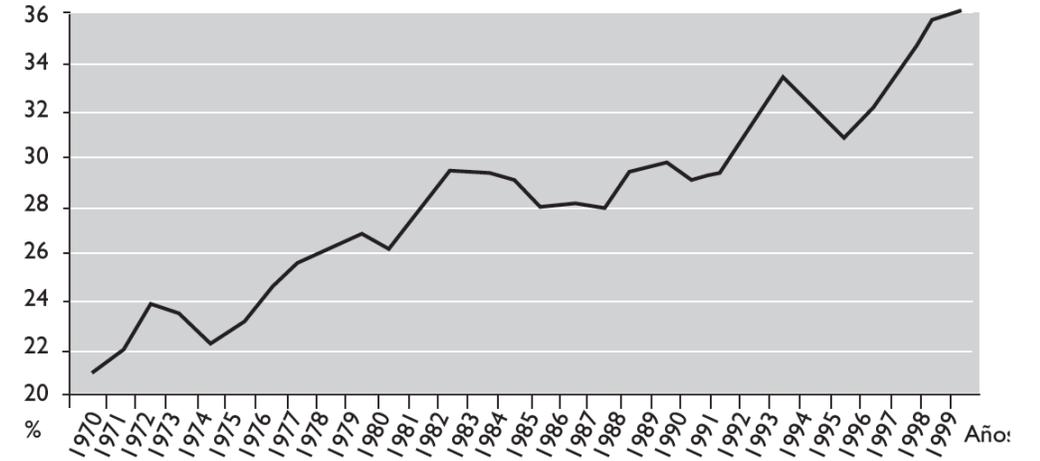
**América Latina y Caribe. Transferencia neta de recursos externos\* y crecimiento del PIB**



Fuente: CEPAL (2002), gráfico 5.3. Cálculo promedios realizados por el autor.

\* La transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (incluidos los no autónomos y errores y omisiones), menos el saldo en la cuenta de renta (utilidades e intereses netos). Para el tipo de cambio real efectivo de las importaciones, se tomó la mediana para América Latina, que corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las importaciones hacia esos países. Las ponderaciones corresponden al promedio del período 1994-1998.

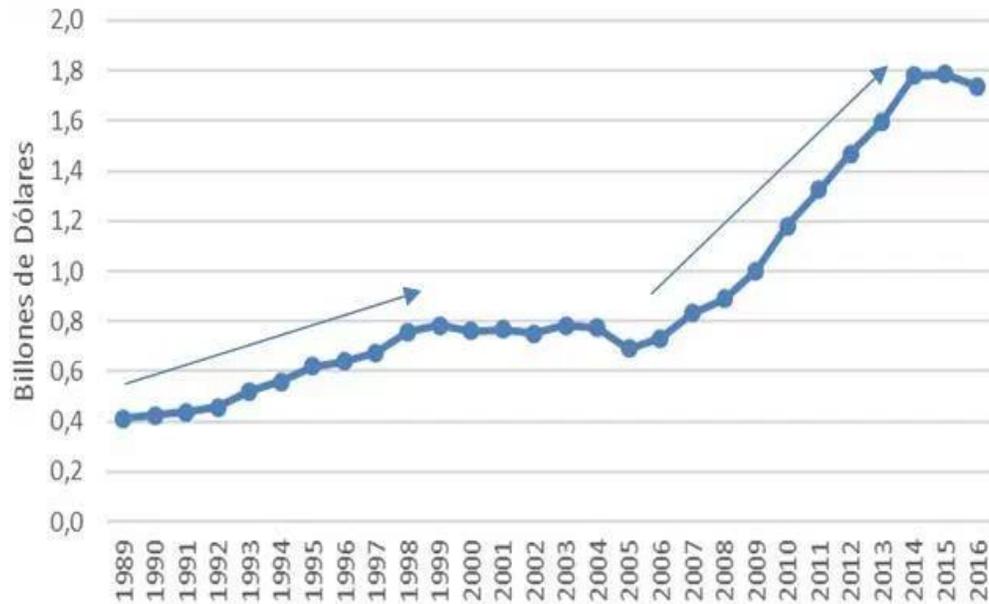
**América Latina y Caribe. Transferencia neta de recursos externos\* y crecimiento del PIB**



Fuente: Cesar Giraldo (2007)

# El comienzo de la financiarización en el sector público

## *Evolución del total de la deuda externa en América Latina*



Durante la década de 1990, la expansión del crédito público, a través de bonos del tesoro, creó una gran demanda de estos documentos, dado el apoyo del estado y la percepción de bajo riesgo.

Esta posición dominante de los mercados y la subordinación de las políticas estatales ha generado un claro interés de los tenedores de estos valores en las políticas financieras de los países de América Latina.

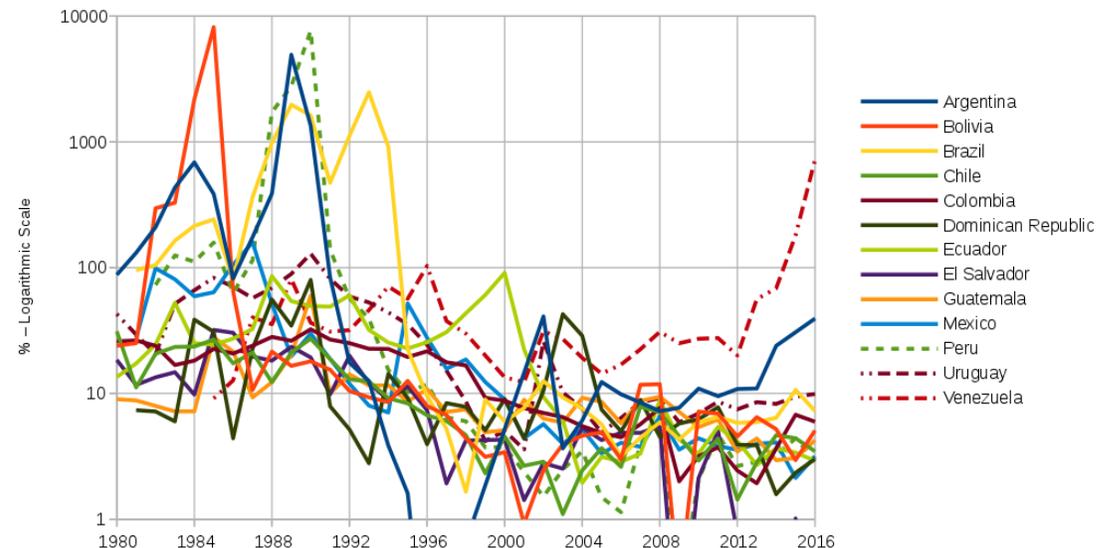


# Efectos de la Desregulación Financiera

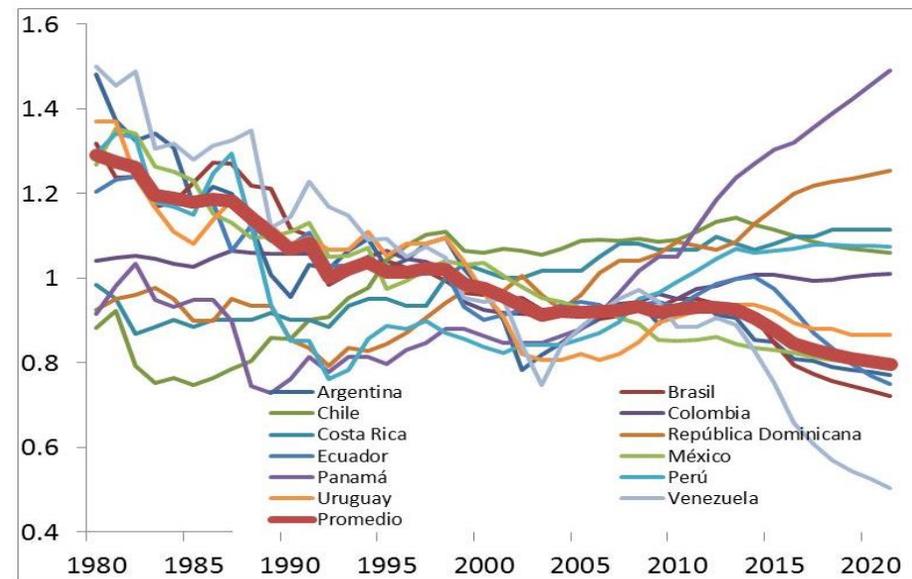
Las políticas antiinflacionarias contienen una combinación de una demanda agregada reducida, como una fórmula para reducir la inflación, con una apertura de los mercados financieros, para facilitar la obtención de rentas financieras.

Estas decisiones empeoraron la inversión productiva y el crédito para financiar el sector primario e imponer reducciones salariales, aumentando la brecha marcada entre las ganancias de los rentistas o los capitalistas y los beneficios de los empleados.

## Historical behavior of inflation in Latin America



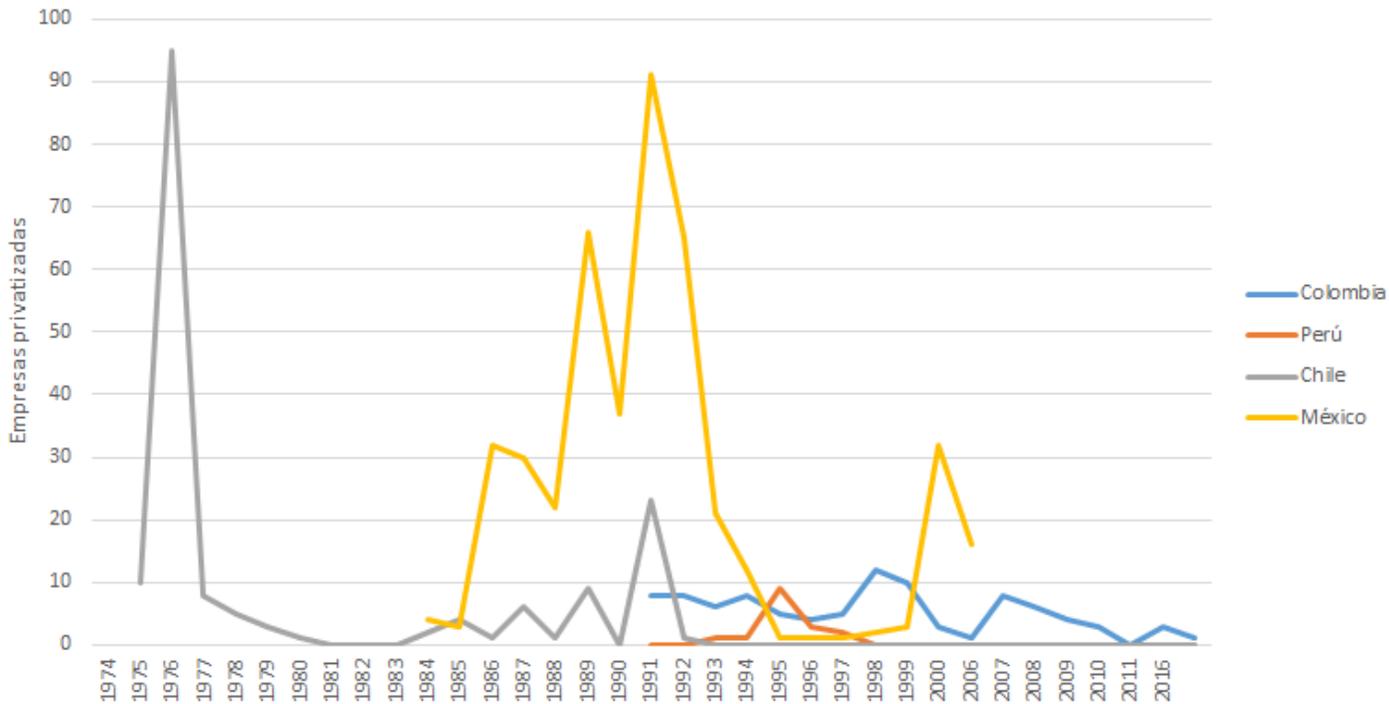
## Share in standardized world capital income



# Financiarización en América Latina

## *Privatizaciones empresas estatales*

Comparativo proceso de privatizaciones países Alianza del Pacífico  
1975 - 2016



**Colombia:** Mayor concentración en la década de los noventa, predominando los sectores, industrial, minas y servicios públicos, privatización de aproximadamente 95 empresas.

**Perú:** Durante la primera mitad de la década de los noventa se privatizaron cerca de 110 empresas estatales, teniendo el mayor impacto en el sector de minas, el sector de servicios públicos, industrial y financiero.

**Chile:** inicio de la década de los 70s y al final de la década de los 80s, siendo el primer país en América Latina en iniciar estas reformas. Privatización de por lo menos 596 empresas públicas.

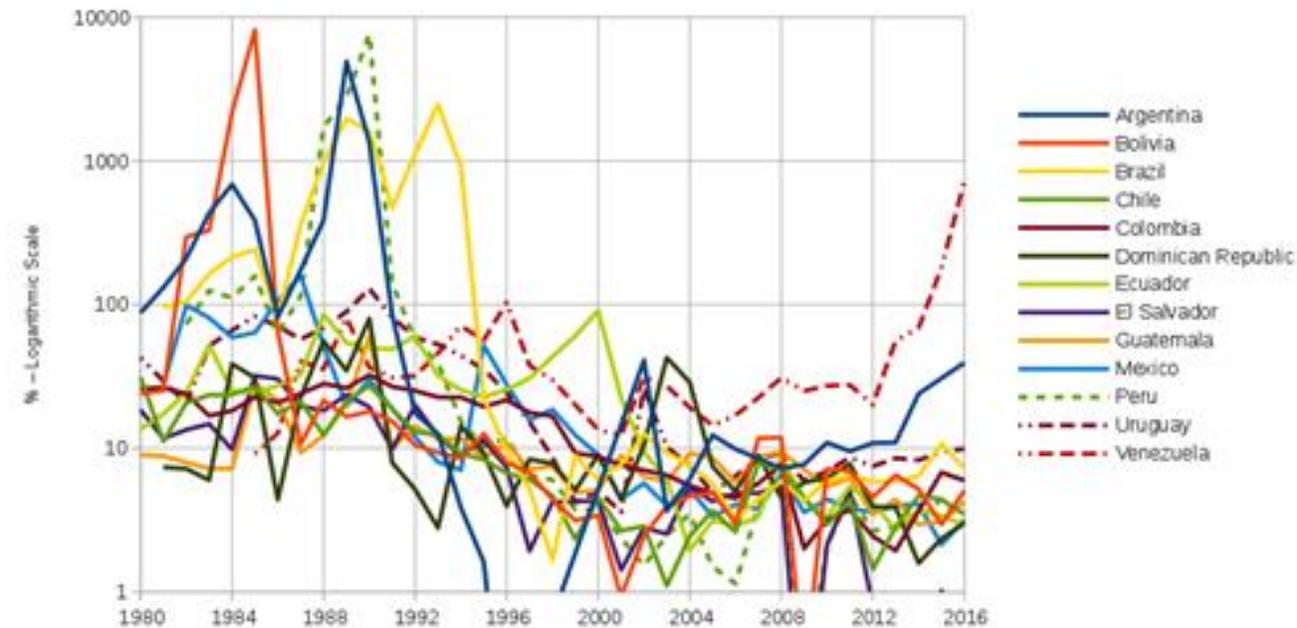
**México:** Las privatizaciones en México se concentraron en la segunda mitad de la década de los 80s y el inicio de los 90s, siendo los sectores: siderúrgico, financiero, azucarero, fertilizantes, transporte y comunicaciones

Elaboración propia

Fuentes: Banco de la República (Collazos R. & Ochoa, 2005); Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social - ILPES (Ruiz Caro, 2002); Cámara de Diputados 2004 (Informe Comisión Privatizaciones Cámara de Diputados 2014, s.f.); Instituto de Administración Pública del Estado de México (Sánchez González, 2010)

# Financiarización en América Latina

- Las reformas y las políticas adoptadas en los países no desarrollados están reflejando el ascenso del poder financiero.
- ¿Neutralidad de los mercados?  
¿Los desequilibrios financieros son producidos por la lógica especulativa del capital financiero privado?
- Políticas antiinflacionarias, una combinación de reducción de la demanda agregada, como fórmula para bajar la inflación, con una apertura de los mercados financieros, a fin de facilitar la obtención de rentas financieras.

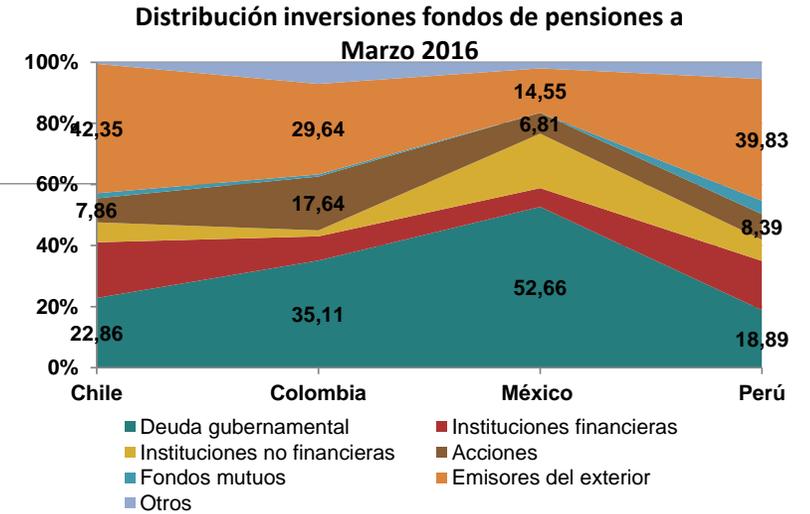
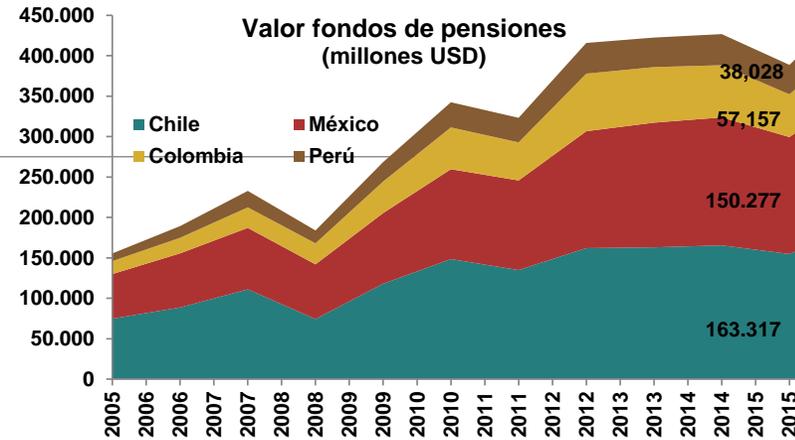


Fuente: Inflación en América Latina. Escala logarítmica. FMI.

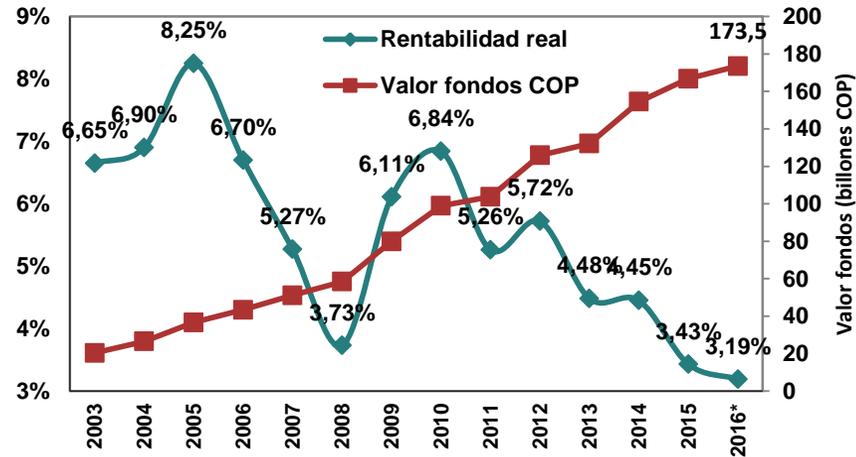
# Financiarización en América Latina

## Fondos de Pensiones

La introducción de regímenes de capitalización individual ha generado una importante acumulación de fondos de ahorro previsional, con los fondos de pensiones convirtiéndose en el principal inversor institucional en los mercados financieros de la región.



**Valor anual de los Fondos - Rentabilidad Real Acumulada (Mayo 1994 a Diciembre de cada año)**



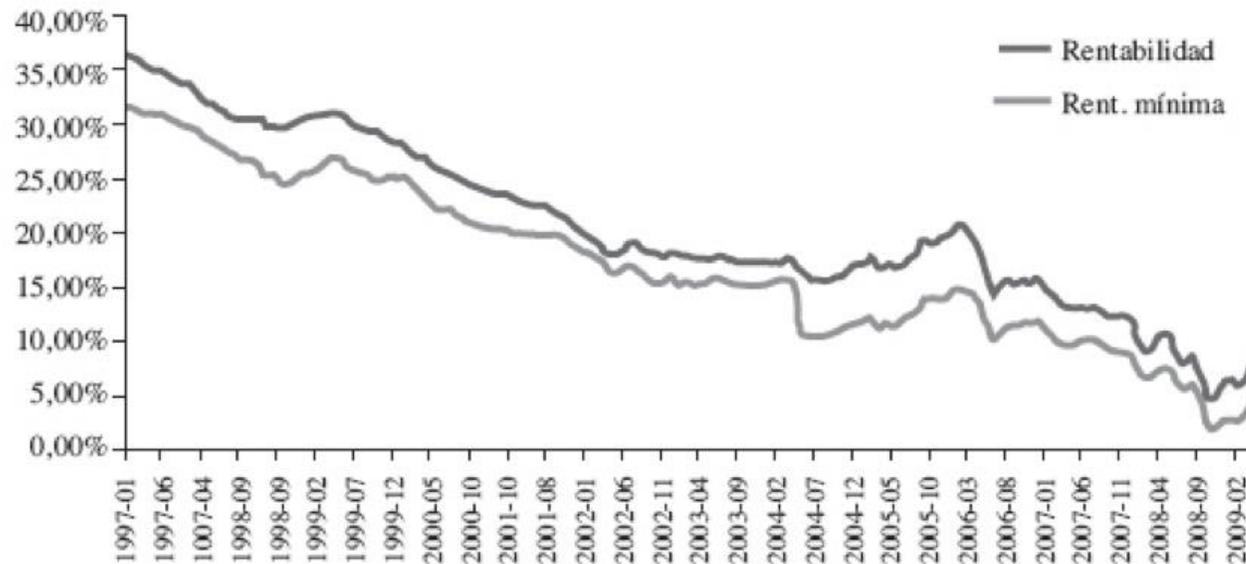
2016\*: Corresponde a la rentabilidad real desde Mayo de 1994 hasta Abril de 2016

Tabla 2. Rentabilidad mínima trimestral de las AFP, 1994-2010\*

Año	Rentabilidad mínima obligatoria				Rentabilidad promedio
	Trimestre I	Trimestre II	Trimestre III	Trimestre IV	
1994	26,66	26,66	26,66	26,66	26,66
1995	38,43	N.D	32,69	N.D	35,56
1996	30,93	31,49	31,66	31,60	31,42
1997	31,04	30,60	29,84	28,46	29,99
1998	27,16	26,32	24,59	25,50	25,89
1999	26,37	26,05	24,90	24,92	25,56
2000	23,88	22,18	21,04	20,25	21,84
2001	20,07	19,78	19,99	18,40	19,56
2002	17,13	16,95	15,63	16,18	16,47
2003	15,16	15,90	15,22	15,15	15,36
2004	15,83	10,68	10,93	11,69	12,28
2005	11,22	11,85	13,78	14,07	12,73
2006	14,40	10,24	11,41	11,90	11,99
2007	10,27	9,96	9,76	8,86	9,71
2008	6,98	7,09	5,34	2,24	5,41
2009	2,93	6,37	7,61	7,82	6,18
2010	7,92	8,61	9,55	N.D	8,69

Fuente: elaboración propia con base en información de la Superintendencia Financiera de Colombia (2016).  
 \* A partir de 2010 opera el esquema Multifondos, siendo el Decreto 2949 de 2010 el que determina la forma de cálculo de la rentabilidad mínima de los diferentes tipos de fondos.

Figura 3. Rentabilidad de las AFP y rentabilidad mínima exigida 1997/01- 2009/02\*



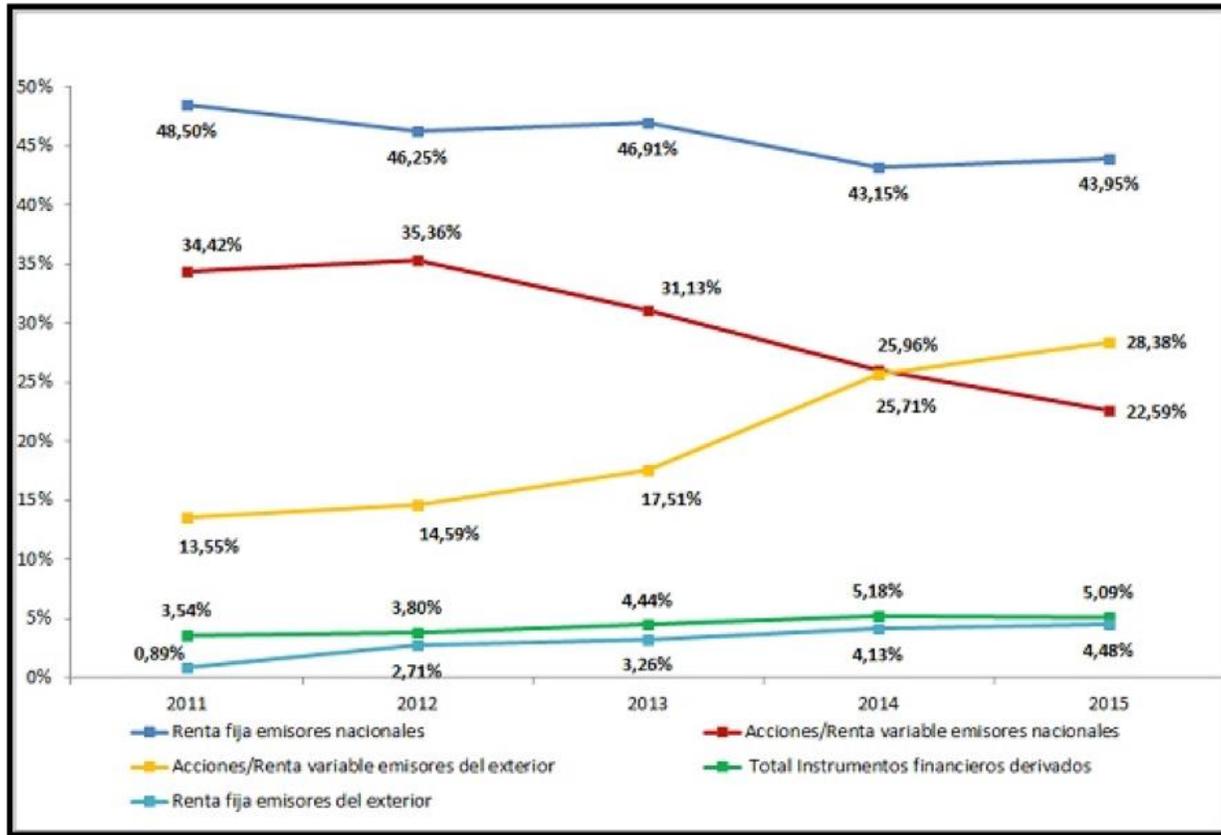
Fuente: tomado de Fedesarrollo (2010, p. 96).

\* Rentabilidades acumuladas a 36 meses según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

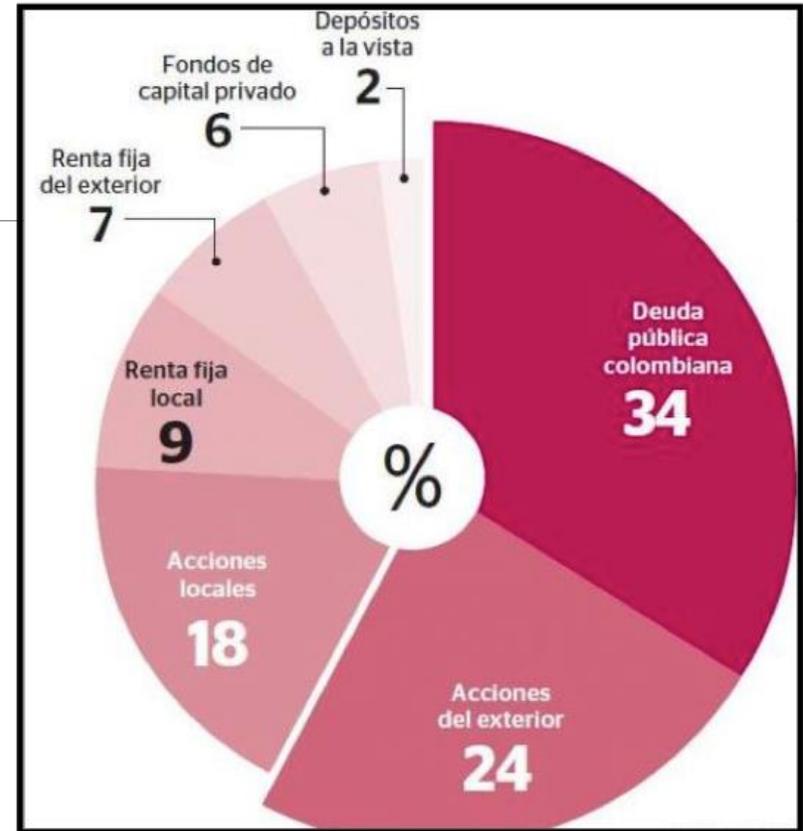
Fuente: Odeon - observatorio de Economía y Operaciones Numéricas

Carlos Albeiro Mora Villalobos - <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/odeon/article/view/4879/5929>

# Rentabilidad de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia - Cifras a marzo de 2015



Fuente: Asofondo - Inversiones de las AFP - Pensiones obligatorias 2017

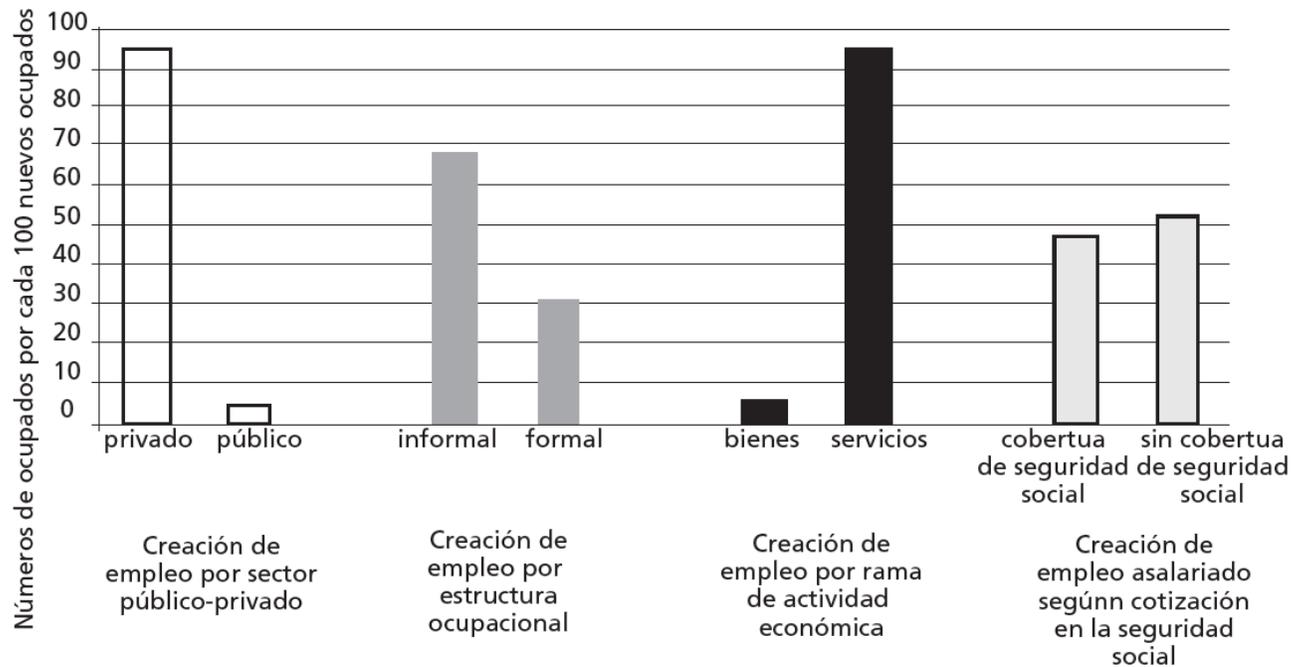
# Composición portafolio de inversión Fondos de Pensiones



# Circulación Financiera

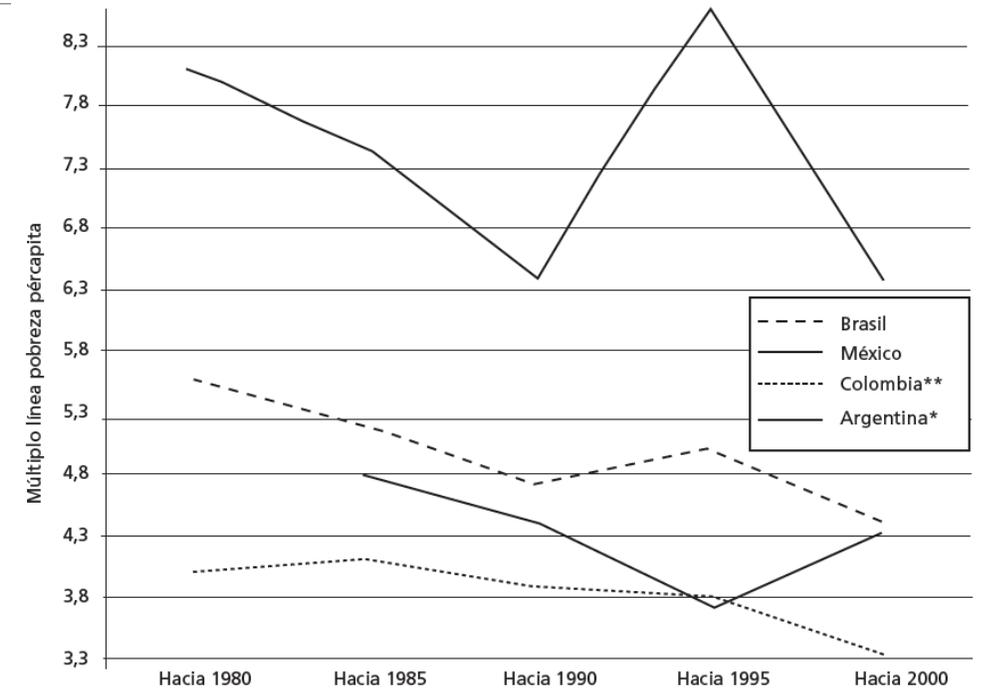
# Deterioro social de América Latina

América Latina y el Caribe: indicadores de la evolución de la estructura del empleo y la protección social 1990-2002 (en número de ocupados por cada 100 nuevos ocupados)



Ingreso medio población económicamente activa zonas urbanas

Fuente: Cuadro Anexo 2.1



Fuente: Cesar Giraldo (2007)

# ¿Por qué los efectos de estas políticas no han sido satisfactorios?

---

A pesar de que el flujo de recursos generado por estos procesos (venta de empresas estatales o mediante la recaudación de ahorros previsionales) se utilizó para cubrir parte del déficit fiscal y su justificación se basa en la eficiencia de la gestión privada bajo un nuevo enfoque de la administración pública, la realidad no es tan alentadora.

Las razones son:

1. Los procesos opacos con una fuerte participación estatal abrieron la puerta a la corrupción y al comportamiento oportunista.
2. El diseño deficiente del contrato y la captura regulatoria están vinculados a una falta de regulación adecuada.



# Otros factores que influyen en las reformas

---

- (1) Desarrollo de la informática y las comunicaciones, lo que facilita la deslocalización de los procesos productivos, erosiona los modelos de producción fordistas sobre los cuales se basó el Estado del Bienestar.
- (2) Las transformaciones en el mundo del trabajo que hacen que las relaciones jerarquizadas que suponía el Estado de Bienestar cada vez tienen menos vigencia.
- (3) El aumento de la informalidad, lo que implica que cada vez más grupos sociales desarrollan su actividad económica por fuera de los marcos institucionales en los que se originan los derechos sociales.

# ...entonces, ¿Qué podemos hacer?

---

- ✓ Aumentar la confianza y aspirar a mejores condiciones sociales.
- ✓ Cambios en el marco regulatorio de la región, lo que puede llevar un tiempo considerable.
- ✓ Seguir soluciones razonables en el corto plazo, para evitar un retorno a los errores de estatismo y la simplificación que impulsó la alternativa privada en circunstancias donde (en retrospectiva) tenía pocas posibilidades de florecer.





# References

- CELAG. (14 de Enero de 2018). Centro Estratégico Latinoamericano de Geopolítica. Recuperado el 2 de Mayo de 2018, de <http://www.celag.org/endeudamiento-externo-latinoamerica-piedra-salvavidas/>
- Hanchette A. de la F., D. (2001). Privatizaciones: Reforma Estructural Pero Inconclusa. En R. V. Felipe Larraín B., La transformación económica de Chile (págs. 112-154). Santiago de Chile: Biblioteca Nacional de Chile.
- Powell, A. (1 de enero de 2017). Otras voces en educación. Recuperado el 08 de mayo de 2018, de <http://otrasvoceseneducacion.org/archivos/194340>
- Aglietta, M., & Berrebi, L. (2007). *Désordre dans le capitalisme mondial*. París: Editions Odile Jacob.
- CEPAL - Comisión Económica para América Latina y el Caribe . (2013). Repositorio CEPAL. Recuperado el 30 de Abril de 2018, de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36805/1/S1420131\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/36805/1/S1420131_es.pdf)
- Chong, A., & Benavides, J. (2007). Privatization and Regulation in Latin America. En E. Lora, *The state of the state reform in Latin America* (págs. 263-290). New York: Stanford University Press.
- CLAD. (Octubre de 1998). Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo. Obtenido de <http://old.clad.org/documentos/declaraciones/una-nueva-gestion-publica-para-america-latina/view>
- Collazos R., J. A., & Ochoa, H. (junio de 2005). <http://www.banrep.gov.co>. Recuperado el 13 de abril de 2018, de [http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/2005\\_junio.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/2005_junio.pdf)
- Cunill Grau, N. (Marzo - Abril de 1999). Retos de las reformas de segunda generación ¿Mercantilización y neoclientelismo o reconstrucción de la Administración Pública? Nueva Sociedad.
- Davis, G., & Kim, S. (2015). *Financialization of the Economy*. Annual Reviews Sociology.
- Epstein, G. (2006). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Ltd.
- Giraldo, C. (2007). ¿Protección o desprotección social? Bogotá: Ediciones desde abajo.
- Gómez, M. (2016). NIIF y MIPYMES: Los retos de la contabilidad para el contexto y la productividad. Cuadernos de Administración, 49-76.
- Guttman, R. (2008). A Primer on Finance-Led Capitalism and Its Crisis. Obtenido de <https://regulation.revues.org/5843#tocto1n1>
- Informe Comisión Privatizaciones Cámara de Diputados 2014. (s.f.). Obtenido de <http://www.carlosmontes.cl/senador/wp-content/uploads/2014/07/privatizaciones1.pdf>
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 173-208.
- Krippner, G. (2011). *Capitalizing on crisis*. Harvard University Press.
- Lapavistas, C. (2016). Beneficios sin producción. Como nos explotan las finanzas. Madrid: Traficantes de sueños.
- Lora, E., & Panizza, U. (11 de Marzo de 2002). Inter-American Development Bank. Recuperado el Agosto 23 de 2016, de <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubwp-470.pdf>
- Marcel C., M., & Tapia, W. (Junio de 2010). Banco Interamericano de Desarrollo. Obtenido de <http://www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2011/07613.pdf>
- OCDE/CAF/CEPAL. (2018). Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Obtenido de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43513/1/LEO2018\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43513/1/LEO2018_es.pdf)
- Parker, N., Berthin, G., De Michelle, R., & Mizrahi, Y. (2004). *Corrupción en América Latina: Estudio analítico basado en una revisión bibliográfica y entrevistas*. Virginia: Casals & Associates.
- Polillo, S., & Guillén, M. (2008). Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence. *AJS*, 110(6), 764-802.
- Ramírez Cedillo, E. (2007). Contabilidad y administración. Recuperado el 07 de mayo de 2018, de [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-10422007000200007](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422007000200007)
- Ruiz Caro, A. (julio de 2002). <https://repositorio.cepal.org>. Recuperado el 12 de abril de 2018, de [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7273/1/S027489\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7273/1/S027489_es.pdf)
- Sacristán Roy, E. (2006). Las privatizaciones en México. *ECONOMÍAUnam*, 54-64.
- Sánchez González, J. (2010). La privatización en México como retracción estatal. Toluca: Instituto de Administración Pública del Estado de México, A.C.
- Soto, R. (Abril - junio de 2013). *América Latina. Entre la financiarización y el financiamiento productivo*. Problemas del Desarrollo, 57 - 77.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (4 de Julio de 2016). Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado el 22 de 03 de 2018, de <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2016/07/JuanAlfaro-Pasaporte-FICs-Proyecto-MILA.pdf>
- Vargas Hernandez, J. (1999). Las relaciones de los fundamentos teóricos entre la nueva economía política, la nueva gerencia pública y la nueva política social. *Theoretikos*(001).