

Opciones de financiamiento para la inversión en América Latina: una reconsideración del rol estratégico de la Banca de Desarrollo

Introducción

La cuestión del financiamiento del desarrollo y la definición sobre los instrumentos para llevarlo adelante ocuparon gran parte del debate académico a lo largo de la historia económica latinoamericana reciente. Si bien los países de América Latina han combinado diferentes fuentes de financiamiento de manera simultánea, es posible definir etapas históricas en las cuales alguna predominó sobre las demás. Estas oscilaciones fueron la respuesta natural a la definición de estrategias de desarrollo más ortodoxas o heterodoxas, que determinaron dos grandes posiciones que se han encontrado tradicionalmente en disputa (Ferrer, 2008): i) financiar el desarrollo por la “opción interna”, que involucra a la banca pública (en particular, la banca de desarrollo), o ii) fomentar el ingreso de capitales externos de largo plazo y la extranjerización de la banca (“opción externa”), lo que suele asociarse a inversiones extranjeras directas (IED) o préstamos externos.

Los argumentos ortodoxos que defienden la idea de atraer al capital extranjero suelen apuntar a dos tipos de problemas de las economías subdesarrolladas. En primer lugar, están quienes apoyan el financiamiento externo a causa de la *insuficiencia de ahorro interno* que caracteriza a las economías periféricas. Esta idea tiene su origen en los conceptos de “trampa económica de pobreza” (Rosentein-Rodan, 1943) y “circulo vicioso de la pobreza” (Nurkse, 1953), cuyas implicancias fueron tomadas por economistas de raigambre ortodoxa (Solow, 1956; Barro y Sala-i-Martin, 2003) para promover el ingreso de capitales externos que impulsen el crecimiento de esas economías. Un segundo argumento hace referencia a la existencia de *niveles subóptimos de ahorro*, que son resultado de ineficiencias institucionales, y plantea la necesidad de liberalizar los mercados de crédito para movilizar el ahorro interno de manera más eficiente (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; Levine, 2000 y 2001). La liberalización provoca, como resultado directo o indirecto, el mayor ingreso de capitales del exterior.

En oposición a estos argumentos, existen otras formas explicativas que ponen de manifiesto la posición heterodoxa. Por un lado, hay quienes fundamentan la necesidad de financiar las industrias de exportación con crédito interno para lograr un crecimiento estable, el cual se ve imposibilitado por ciclos de *stop and go* que son causados por una *insuficiencia de divisas*. Dicha escasez de divisas se asocia a una dinámica del comercio exterior que no puede privilegiar las exportaciones industriales por sobre las primarias a través del tipo de cambio (Diamand, 1973; Braun y Joy, 1968; Amico, Fiorito y Zelada, 2012). Además, esa dinámica,

que genera los ciclos de *stop and go*, puede verse reforzada por una inadecuada utilización de los capitales extranjeros, que propicia ciclos de dependencia financiera (Medeiros, 2011) basados en el sobreendeudamiento. La incertidumbre que provocan los ciclos puede afectar la inversión, ya que estimula conductas empresarias de “preferencia por la flexibilidad”, consistentes en posponer los proyectos que conllevan un riesgo asociado al largo plazo (Fanelli y Frenkel, 1994; Katz y Bernat, 2013).

Por otro lado, se sostiene la premisa de la *insuficiencia de inversión*, que plantea la escasez de formación de capital por causa de un rol pasivo del Estado en el impulso a la inversión agregada de la economía, de la escasa profundidad de los mercados de capitales y de un sistema bancario con sesgo cortoplacista y segmentador, que restringe el acceso al crédito para muchos proyectos viables (Wierzba, 2007; CEPAL, 2012b). El argumento se basa en la falta de incentivos de la banca comercial para otorgar préstamos de largo plazo, lo cual provoca una mayor tasa de interés asociada a los riesgos percibidos y, por lo tanto, una tendencia a prestar a los segmentos del mercado que menores necesidades de crédito detentan (López y Rougier, 2011; Kampel y Rojze; 2004; CEPAL, 2012b; CAF, 2011; Beltrani, 2009).

Como resultado de estos planteos, quedan definidas dos opciones de financiamiento del desarrollo: la interna, que asume una mayor intervención del Estado en la economía con el objetivo de destinar créditos a través de la banca pública para la inversión de ciertos sectores seleccionados por su rol estratégico para el desarrollo (*picking winners*); y la externa, que propugna la atracción de capitales extranjeros y la liberalización de los mercados de crédito¹.

La región latinoamericana supo apostar alternativamente por las dos opciones. Desde la segunda mitad del siglo XIX hasta 1930, la atracción de capitales foráneos fue la estrategia que permitió financiar la infraestructura y las actividades ligadas al modelo de exportación de materias primas. Con la llegada de la Gran Depresión, la necesidad de sustituir importaciones llevó al desarrollo de los sectores industriales nacionales y, por consiguiente, a la creación de los bancos de desarrollo, principales instituciones encargadas de prestar fondos y asesoramiento técnico para alimentar los procesos de inversión que buscaron la independencia económica a través de la industrialización. Posteriormente (a partir de la década del setenta), los procesos de liberalización financiera y la crisis de la deuda en la región implicarían la interrupción de los proyectos de industrialización y el ascenso de la opción externa. Como resultado de la liberalización, los bancos de desarrollo sufrieron una redefinición de sus objetivos (López y Rougier, 2012), pasando a financiar mayoritariamente a las PyMEs bajo

¹ Lo que suele redundar en una mayor afluencia de capitales externos (véase el Apartado 1.1.1).

prácticas de segundo piso, y propiciando el apoyo a las privatizaciones y a las reestructuraciones institucionales típicas de la etapa neoliberal, la cual se caracterizó por un aumento de la IED en territorio latinoamericano. Los efectos de esta liberalización sobre los mercados financieros para atraer a los capitales externos han sido perniciosos y, en general, se asociaron a procesos de crisis, caída del empleo y destrucción del aparato productivo, por lo que nuevamente surge la necesidad de rediscutir el protagonismo de la banca pública (Azpiazu y Schorr, 2010; Basualdo, 2006; CEPAL, 2012b).

Por último, se llega al siglo XXI con un cambio de estrategia que implica, en cierta forma, una combinación de las opciones externa (fuerte aumento de la IED en la región y persistencia de algunas características del mercado crediticio neoliberal) e interna (crecimiento de las funciones anticíclicas de la banca pública –Golonbek y Urturi, 2010; Beltrani, 2009; Hermann, 2010- y recuperación de los proyectos de desarrollo en los debates económicos). Esta nueva configuración, que presenta actualmente un panorama macroeconómico más complejo en los países de la región (desaceleración del crecimiento, deterioro de la cuenta corriente y estancamiento del empleo –CEPAL, 2014a-), propone una serie de desafíos para la banca de desarrollo, basados en la evidencia histórica de que los países latinoamericanos tuvieron mejores resultados bajo la opción interna de financiamiento (consolidación de industrias que hoy concentran la competitividad de sus economías).

El objetivo principal de este trabajo será, por lo tanto, analizar las diferencias que implica liberalizar los mercados financieros en contraposición con un Estado activo en la promoción del desarrollo. A través del análisis histórico de la banca pública de desarrollo en la región, se resaltarán la importancia de revitalizar las estrategias de opción interna, que incluyen a esa banca como principal forma institucional de financiamiento productivo. En este sentido, se contrastarán los impactos que implican, por un lado, financiar el desarrollo con recursos internos y, por otro, hacerlo facilitando el ingreso de capitales externos de largo plazo (ya sea en forma de endeudamiento o de inversión extranjera directa –IED-²).

² La concentración sobre esos dos flujos de capitales extranjeros no pretende ignorar los profundos efectos que los capitales de corto plazo (inversiones de cartera) tienen sobre el desarrollo de los países atrasados. Por el contrario, su importancia es fundamental en tanto pueden ser un importante factor de inestabilidad para la economía y presentan un grado elevado de prociclicidad en contextos de crisis (para ampliar sobre los inconvenientes que puede traer sobre las economías en vías de desarrollo una liberalización sobre los flujos de capitales de corto plazo, véase Ghosh –2005- y Chang –2007-); sin embargo, su apartamiento del análisis en este trabajo se debe a la plena convicción sobre el desarrollo como un fenómeno de mediano-largo plazo y, por lo tanto, a la firme creencia de que la comparación entre opciones de financiamiento de un mismo horizonte temporal resultará más pertinente y enriquecedora.

El trabajo se estructurará de la siguiente manera. En la primera sección, se interpretarán las diferentes posiciones teórico-ideológicas que justifican el financiamiento del desarrollo. Luego, se efectuará un análisis histórico de las experiencias latinoamericanas en cuanto al financiamiento del desarrollo, haciendo hincapié sobre las dos opciones de financiamiento contrastadas (Sección 2). Por último, se reflexionará acerca de la necesidad y el rol estratégico de la banca de desarrollo en los tiempos que corren.

1. Financiamiento del desarrollo: su necesidad y esencia

Tanto las corrientes ortodoxas como heterodoxas reconocen la necesidad de impulsar el financiamiento para el desarrollo de los países subdesarrollados (CAF, 2011; Hermann, 2010). En este sentido, el financiamiento destinado a los sectores productivos resulta clave para incrementar la formación y acumulación de capital de la economía. Sin embargo, existen controversias acerca de las causas que establecen una necesidad de financiar el desarrollo y de las políticas a implementar.

1.1. La insuficiencia y los niveles subóptimos de ahorro interno, y la liberalización financiera

La argumentación ortodoxa que justifica la necesidad de financiar el desarrollo se basa en dos vertientes principales: la que explica el subdesarrollo por una *insuficiencia de ahorro interno* y la que lo relaciona a la existencia de *niveles subóptimos de ahorro*.

La primera entiende que los países subdesarrollados poseen una gran parte de la población que, por su baja productividad, accede a ingresos reducidos y, por lo tanto, tiene una capacidad de ahorro limitada. Esto impide la inversión y la acumulación de capital (Solow, 1956; Barro y Sala-i-Martin, 2003). Así, los incentivos a la inversión se ven afectados por el reducido tamaño del mercado interno, lo que determina un círculo vicioso por el cual no sólo falta el ahorro interno, sino también los incentivos para invertir. Por ello, se esgrime que será imposible salir del “círculo vicioso de pobreza” a menos que se importen capitales del exterior y, a partir de ese ahorro, se pueda financiar el proceso de crecimiento de la economía (Nurkse, 1955; Lewis, 1954; Rosenstein-Rodan, 1943)³.

³ A pesar de que algunos autores, como Foster-Carter (1976), los considere “economistas del desarrollo ortodoxos”, Nurkse y Rosenstein-Rodan (de quienes surgen las nociones de “círculo vicioso de pobreza” y “trampa económica de la pobreza”) no abonaron a las ideas de la ortodoxia de su época. De hecho, Rosenstein-Rodan apoyó el ingreso de capitales externos sólo como una instancia transitoria del desarrollo resumida en un “gran impulso” –Furtado, 1977; Guillén Romo, 2006-, mientras que Nurkse propuso un “crecimiento equilibrado” y se mostró escéptico acerca de que el ingreso de capitales externos fuera la solución de la insuficiencia de ahorro interno en los países subdesarrollados (Kregel, 2007). Luego, las ideas de estos autores fueron asimiladas por la ortodoxia liberal para blandir argumentos a favor de las inversiones extranjeras

La segunda vertiente se apoya en las “fallas del Estado”: acusa a la intervención estatal en la economía de provocar distorsiones en los sistemas de precios que llevan a una asignación ineficiente de recursos y, en consecuencia, a *niveles subóptimos de ahorro* para financiar la inversión de las economías subdesarrolladas. Ante este problema, la solución sería abrir las fronteras al ingreso de capitales extranjeros y desregular los mercados financieros internos, entendiendo que, a partir de su liberalización se llega a las tasas de interés óptimas que aseguran la eficiencia en la distribución de los capitales y un aumento general de la inversión y el crecimiento (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; Levine, 2001).

El tipo de formulaciones ortodoxas que responden a la segunda vertiente suponen (erróneamente) que las economías de mercado gozan del pleno empleo de recursos (esto deriva, a su vez, de la creencia en la Ley de Say) –Keynes, 1936; Davidson, 1996; Sardoni, 2004-. Es esperable, entonces, que las conclusiones más “razonables” en un esquema de recursos escasos y plenamente empleados sean las de sumar nuevos recursos (facilitar el ingreso de capitales extranjeros) o hacer una asignación más eficiente de los disponibles (desregulación de mercados internos). En la literatura, al primer caso (que implica la atracción de capitales foráneos) se lo identifica como liberalización financiera externa, mientras que al segundo se lo denomina liberalización financiera interna (Ghosh, 2005).

La **liberalización externa** implica, pues: modificaciones en los controles cambiarios (vgr., convertibilidad plena de las transacciones registradas en la cuenta corriente del balance de pagos), mayores facilidades de adquisición de activos locales para residentes extranjeros (ya sea a través de una mayor libertad otorgada a las firmas nacionales para pedir préstamos en el exterior, o por la remoción de controles al ingreso de nuevas empresas de capital foráneo), mayores facilidades de adquisición de activos extranjeros para residentes locales (lo que aumenta las posibilidades de fuga de capitales en períodos de crisis) y medidas que permiten la libre comercialización y apropiación de activos monetarios extranjeros en la economía doméstica (vgr., dolarización). Complementariamente, la **liberalización interna** conlleva medidas tendientes a: la reducción de controles sobre la tasa de interés (con la idea de fomentar la eficiencia de las instituciones bancarias y la determinación de los *spreads* por parte de las fuerzas del mercado), el alejamiento del Estado como agente de intermediación financiera (“reconversión” o eliminación de los bancos de desarrollo, reducción del crédito dirigido y privatización de la banca pública), expansión y remoción de controles sobre nuevos

(Bresser-Pereira y Gala, 2008; Ferrer, 1982). De ahí que hagamos referencia a esos argumentos como “ortodoxos”.

instrumentos financieros, y el relajamiento en los impedimentos legales de inversión de la banca en otras actividades financieras no bancarias (Ghosh, 2005).

Es así que las propuestas de la ortodoxia son las de liberalizar los mercados financieros para que la asignación eficiente de los recursos derive en un mayor crecimiento⁴. Esta idea se apoya, a su vez, en dos argumentos erróneos.

El primero, sostenido por los monetaristas (y que también deriva de la Ley de Say) es el de la neutralidad del dinero. Al asumir que el crecimiento económico está determinado por la oferta disponible de los factores de producción (capital, trabajo) y por la tasa de crecimiento de la productividad, se entiende que los cambios en la oferta de dinero no tienen ningún impacto en la actividad económica real y el crecimiento de la producción (Ghosh, 2005). Esto determina una oferta monetaria exógena al sistema, que puede ser controlada por las autoridades monetarias, así como la certeza de que la inflación es resultado de un excesivo crecimiento de la oferta monetaria en relación con el crecimiento de la producción, y que es posible limitarla mediante la reducción de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria (Ghosh, 2005; De Lucchi, 2012). De esta manera, la neutralidad del dinero⁵ es un supuesto determinante para esbozar argumentos contra las políticas de emisión monetaria del Estado y luego extrapolarlos hacia la preferencia por la no intervención estatal en la economía⁶.

El segundo argumento es el que plantea la necesidad de eliminar la “represión financiera” ejercida por la intervención pública (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; Ghosh, 2005). Según esta visión, el Estado producía distorsiones que resultaban en tasas de interés reales negativas o demasiado bajas, lo que conllevaba (por la falta de incentivos para el ahorro) a una oferta insuficiente de crédito, que afectaba el nivel de equilibrio de la inversión y retrasaba el proceso de acumulación. Argumentaban, entonces, que el mercado debía fijar la tasa de interés libremente, con el propósito de estimular la oferta de crédito: se supone que elevadas tasas de interés reales serían un indicador claro de desarrollo o profundización del sistema financiero (Allami y Cibils, 2009; Beltrani y Cuattromo, 2011)⁷. Sin embargo, como veremos

⁴ No resulta en vano aclarar que para las teorías neoclásicas y monetaristas, el crecimiento es entendido como el desarrollo mismo (Krugman, 1996; Wierzba, 2007).

⁵ En el sentido de que la expansión de la oferta monetaria no tendrá efectos sobre la actividad productiva, y se trasladará automáticamente a un aumento de precios.

⁶ Lo que explica la insistencia de la ortodoxia monetarista en asegurar la independencia del Banco Central (Ghosh, 2005).

⁷ Esta idea sobre la “sanidad” de las altas tasas de interés continúa implícita en los regímenes de metas de inflación (RMI) promocionados por la ortodoxia en el ámbito monetario. Los RMI se basan en la idea de controlar la inflación a través del control sobre la tasa de interés de referencia, lo que suele derivar (mediante un banco central independiente y la aplicación de la “Regla de Taylor”) en tasas de interés elevadas, que deprimen la inversión productiva y tienden a crear volatilidad cambiaria por el ingreso de capitales

luego, las mayores tasas de interés, además de propiciar efectos perjudiciales para la evolución macroeconómica, redundan en una mayor segmentación y racionamiento crediticio por parte de los bancos, lo que deprime los niveles de inversión de la economía y descarta proyectos viables para el desarrollo (Díaz-Alejandro, 1985; Beltrani, 2009).

Como podemos ver, los supuestos de naturaleza errónea tomados por el pensamiento ortodoxo nublan su panorama de análisis y, por tanto, llevan a conclusiones y recomendaciones de política incapaces de equiparar los niveles de desarrollo de los países. Sin embargo, resulta útil repasar con mayor profundidad las implicancias de la liberalización financiera (tanto interna como externa) a los fines de contraponer esta opción con la opción heterodoxa de financiamiento del desarrollo.

1.1.1. Liberalización financiera externa

Como ya se aclaró, la liberalización financiera externa implica la desregulación de los controles cambiarios y una amplia libertad para el ingreso y egreso de capitales, junto con la libre comercialización interna de activos monetarios extranjeros. En particular, en este trabajo nos concentraremos en el análisis de los préstamos externos y la IED.

La necesidad de los capitales extranjeros ha sido repetidamente justificada en términos de insuficiencia de ahorro (Solow, 1956; Rosenstein-Rodan, 1943; Chenery y Strout, 1966). Bajo este argumento, un mayor ingreso de capitales extranjeros se vincularía necesariamente con un mayor nivel de desarrollo económico del país receptor. Este concepto es erróneo, pero no quita la posibilidad de que los capitales extranjeros contribuyan al desarrollo. En relación a esto, los aspectos institucionales de los países receptores son un factor clave. Así como los capitales extranjeros contribuyeron al desarrollo en los países asiáticos (Chang, 2006; Bekerman, Sirlin y Streb, 1995; Bekerman, Dulcich y Moncaut, 2013), en muchos países latinoamericanos fueron absolutamente perjudiciales, debido a la presencia de legislaciones permisivas, falta de políticas industriales claras y/o fallas en los sistemas de monitoreo. Así, las IED se instalaron en todo tipo de sectores, con elevadas libertades en la remisión de utilidades, actitudes generalizadas de *rent-seeking* y alto desapego a los objetivos de exportaciones y empleo (Chang, 2007; Durand, 2005; Arceo y De Lucchi, 2012).

El rol que juegan las instituciones en el control del comportamiento de las empresas extranjeras en el país receptor es determinante porque se basa, justamente, en limitar y/o eliminar los factores perjudiciales que las inversiones extranjeras llevan asociados y que

especulativos externos. Una explicación heterodoxa sobre los perjuicios de los RMI puede encontrarse en Abeles y Borzel (2004).

repercuten de manera perniciosa sobre las economías subdesarrolladas. Estos factores se dividen en dos tipos: macroeconómicos y microeconómicos. Los primeros se asocian a la salida de divisas que refuerza la restricción externa, tanto en la forma de repatriación de beneficios, honorarios, pagos de regalías e intereses sobre préstamos privados, como en la importación de bienes de capital y productos intermedios^{8,9} (Durand, 2005; Arceo y de Lucchi, 2012; Chang, 2007; Manzanelli y Schorr, 2013). En cambio, los factores microeconómicos son los que inciden sobre la capacidad productiva de las economías destinatarias de la inversión y que involucran todo tipo de externalidades (aumento de la competencia sobre las firmas nacionales, difusión y absorción tecnológica, políticas de discriminación sobre los proveedores, etc), además de las diferencias en el impacto de la IED sobre las configuraciones sectoriales (Durand, 2005; Sacroisky, 2006; Chudnovsky y López, 2006; Arceo y de Lucchi, 2012). En este sentido, el ingreso de IED en muchos países de América Latina en la década del noventa generó una presión competitiva sobre el universo de firmas nacionales que derivó en el cierre de aquéllas con menor capacidad de adaptación, aumentando los niveles de desempleo (Chudnovsky y López, 2001; Sacroisky, 2006). Adicionalmente, una vez instaladas, estas empresas establecieron vínculos exclusivos con una limitada cantidad de proveedores y profundizaron las barreras a la entrada en sus mercados de interés. Además, se establecieron en actividades extractivas (actuando como enclaves de exportación de materias primas) para aprovechar las rentas extraordinarias asociadas a los recursos naturales, o de servicios para obtener provecho del tamaño de los mercados internos (CEPAL, 2013; Sacroisky, 2006; Kulfas, 2005), lo que no se condice con una estrategia de desarrollo nacional que apunte a la eliminación de la restricción externa.

Justamente en lo que refiere a la restricción externa, Diamand explica claramente la dinámica perjudicial asociada a los capitales extranjeros, sean éstos en forma de IED o de préstamos externos:

⁸ Muchas son las filiales de empresas transnacionales que poseen contratos de compra con empresas vinculadas e importan productos que muchas veces podrían conseguir en los mercados locales. De hecho, desde el inicio de la deslocalización productiva a escala mundial y la proliferación de las cadenas globales de valor, una importante motivación de las empresas transnacionales para invertir se basa en poder aprovechar las ventajas comparativas locales para maximizar las utilidades globales y que la cadena de producción involucre el comercio intra-firma como condición para la creación de nuevas filiales (Arceo y Urturi, 2010; Bianchi y Szpak, 2013; CEPAL, 2002).

⁹ Otro mecanismo de salida de divisas por parte de las transnacionales es el de la fijación de precios de transferencia diferenciados en el comercio con sus empresas vinculadas con respecto al comercio con no vinculadas (Chang, 2007; CEPAL, 2012b; Manzanelli y Schorr, 2013), con el objetivo de tributar una menor parte de sus ganancias a escala global dadas las diferencias en las tasas impositivas nacionales.

“Los préstamos o inversiones externas cumplen una función dual: proveen de capital a la empresa o usuario local, al tiempo que proporcionan divisas al país. (...) Cuando los aportes extranjeros¹⁰ cubren las necesidades de capitales, sin que exista el problema externo, el crecimiento puede seguir por tiempo indefinido. La única condición es que la inversión de estos capitales sea lo suficientemente productiva para proveer un crecimiento del producto mayor que su costo en función de intereses y dividendos. (...) Una situación completamente distinta ocurre cuando los aportes extranjeros se utilizan para cubrir el déficit del sector externo (...). Mientras afluyen, la economía funciona a pleno y crece. Pero dado que las inversiones se realizan fundamentalmente en el sector industrial que trabaja para el consumo interno, su afluencia no incrementa la capacidad exportadora. Sigue aumentando así el déficit potencial del sector externo y para ir cubriéndolo se necesitan aportes nuevos y cada vez mayores del exterior. Estos, a su vez, a medida que ingresan generan cargas financieras –intereses y dividendos- también en divisas. (...) Todo el esquema funciona en el sentido de una progresión geométrica de carácter explosivo, que a un plazo más o menos breve desemboca en un colapso.” (Diamand, 1973)

Esta dinámica perversa se potencia por las condiciones impuestas por las casas matrices, que resultan en un coeficiente de importaciones elevado, restricciones geográficas a la exportación e importantes pagos en concepto de patentes, *royalties*, etc. Sin embargo, muchas veces se aduce que las inversiones directas son necesarias a pesar de su impacto en la balanza de pagos, en tanto generan una transferencia de tecnología fundamental para el desarrollo. Pero nada asegura la absorción ni la difusión tecnológica por parte del país receptor, dado que ellas dependen de la política institucional y las condiciones impuestas al inversor para que establezca conexiones con el entramado productivo local (Arceo y De Lucchi, 2012).

Por ende, quedan claros los peligros para el proceso de desarrollo que acarrea la liberalización financiera externa.

1.1.2. Liberalización financiera interna

Además de los inconvenientes que genera la liberalización externa, se hace imprescindible reconocer los efectos de liberalizar los mercados financieros locales. Como se dijo, los más destacados impulsores académicos de la liberalización financiera interna fueron McKinnon y Shaw, cuyas recomendaciones se basaban en dar libre movimiento a las fuerzas del mercado para la determinación de la tasa de interés, desincentivar la intervención y regulación del

¹⁰ Diamand (1973) utiliza la expresión “aportes extranjeros” en referencia general a cualquier ingreso de capitales externos, ya sean créditos tomados del exterior (a corto y largo plazo) o recepción de IED.

Estado en los mercados financieros y fomentar la expansión y diversificación del negocio financiero hacia nuevos instrumentos y nuevas actividades (McKinnon, 1973; Shaw, 1973).

En cuanto a la desregulación de los mercados de crédito y la liberalización de la tasa de interés, las recomendaciones de McKinnon-Shaw subestiman los efectos que aumentos sobre la tasa de interés pueden tener sobre la inversión global de la economía. Una tasa de interés alta no sólo restringe el acceso de muchos posibles prestatarios a los mercados financieros, sino que también afecta la posición de balance de empresas endeudadas (contrayendo la inversión) y tiene efectos macroeconómicos indeseados por los ingresos de capitales especulativos de corto plazo (aliento a las inversiones especulativas en detrimento de las productivas y, en muchos casos, apreciación de la moneda con consecuentes pérdidas de competitividad de las exportaciones industriales) –Ghosh, 2005; Beltrani, 2009; Frenkel, 1981; Dornbusch, 1978; Burlamaqui y Kregel, 2005; Fiorito, 2012-. Estos flujos de capitales de corto plazo presentan, además, mucha volatilidad (se encuentran vinculados al comportamiento de las tasas de interés de referencia en los mercados financieros de los países desarrollados) y un comportamiento procíclico en contextos de crisis (Ghosh, 2005; Chang, 2007). En efecto, diversos estudios empíricos verifican la invalidez de la relación liberalización interna - desarrollo (Allami y Cibils, 2009; Bonfiglioli y Mendicino, 2004).

Con respecto a las recomendaciones de creación de nuevos instrumentos financieros y expansión hacia otras actividades, es importante aclarar que la liberalización de los mercados financieros en el contexto latinoamericano de los años noventa trajo consigo una mayor extranjerización de la banca (generalmente por la vía de las privatizaciones). Esta consecuencia no fue neutral para las economías: “los bancos extranjeros no se han enfocado en el financiamiento de las Pymes o de las actividades regionales sino que se han dedicado preferentemente al financiamiento de grandes empresas, al crédito de consumo, al crédito hipotecario y a la provisión de servicios. Pero esto no [pareció] deberse a una desventaja competitiva sino a una estrategia de negocios. En distintos estudios se ve que los bancos extranjeros tienden [...] a exhibir una cartera de menor riesgo que el promedio del sistema bancario” (Frenkel, 2007). La presencia de los bancos extranjeros¹¹, en ese sentido, también repercute sobre los niveles de inversión y la competitividad sistémica de las economías subdesarrolladas.

¹¹ Frenkel (2007) reconoce, igualmente, que la banca privada nacional no suele diferenciarse mucho de los bancos extranjeros en su cartera de créditos.

Como podemos ver, la liberalización financiera interna implica un aumento en la participación de los bancos extranjeros en el mercado de crédito nacional. Esto nuevamente demuestra lo íntimamente ligadas que se encuentran las dos dimensiones de liberalización financiera descritas, dado que nuevamente vemos al capital foráneo ocupando lugares en la estructura económica nacional, aunque esta vez por efecto de la liberalización interna.

1.2. La insuficiencia de divisas, la vía del cambio estructural y la necesidad de una banca pública de desarrollo

En contraste con el pensamiento ortodoxo que asume el cumplimiento de la Ley de Say, la heterodoxia se caracteriza por no apoyar su verificación empírica¹². Esto implica una firme actitud teórica en el rechazo a la hipótesis de pleno empleo, así como la adopción del esquema de dinero endógeno o pasivo¹³. Cuando se asume esa posición, la necesidad de financiar el desarrollo no se explica a partir de una insuficiencia de ahorro interno, sino más bien de una insuficiencia de inversión. El problema de financiamiento de la inversión en las economías latinoamericanas no se asocia a la carencia de recursos internos o a una ineficiencia natural del Estado para distribuirlos. Estas economías poseen los recursos necesarios para protagonizar procesos estables de crecimiento alto y sostenido, pero presentan dos inconvenientes, muy asociados entre sí: uno es la insuficiencia de divisas; el otro, la falta de mecanismos financieros eficaces para aumentar la inversión (Prebisch, 1981; Braun y Joy, 1968; Diamand, 1973; Ferrer, 1982; Wierzba, 2007; CEPAL, 2012b).

La insuficiencia de divisas se expresa en la denominada restricción externa, que es la situación por la cual mayores tasas de crecimiento llevan a una situación de inestabilidad del balance de pagos, que obliga a los gobiernos a tener que realizar ajustes vía cantidad (controles de cambios) o vía precio (devaluación) para evitar caídas insostenibles del volumen de reservas internacionales asociadas a los procesos de crecimiento (Diamand, 1973; Ferrer, 1982). Ambos tipos de ajuste llevan asociado un freno o una disminución en la tasa de crecimiento del producto¹⁴.

Los fundamentos para la restricción externa han sido históricamente dos. En primer término, la tesis de Prebisch surge de un razonamiento simple: en la medida en que el ingreso per

¹² Por el contrario, una gran parte de la heterodoxia sostiene una “ley de Say a la inversa”, según la cual el aumento de la oferta (y, por tanto, del producto potencial) responde al incremento de la demanda, es decir, del producto actual (Setterfield, 2005).

¹³ Véanse las implicancias del dinero endógeno (o pasivo) en Arestis y Sawyer (2003) y López y Mareso (2014).

¹⁴ Evidentemente, existe la opción de no tener que realizar esos ajustes acudiendo al endeudamiento externo, pero ello únicamente pospone los problemas de balanza de pagos, dada la carga pesada de pago de intereses que trae asociado (Diamand, 1973; Ferrer, 1982).

cápita se eleva por encima de un cierto mínimo, la demanda por materias primas -de baja elasticidad-renta- tiende a crecer pero con menor intensidad que la demanda por bienes industriales -de alta elasticidad-renta- (Prebisch, 1981). Por consiguiente, dado que en el largo plazo (suponiendo la irrelevancia de los flujos de capital) las importaciones se deben pagar con divisas obtenidas por las exportaciones, y que los países latinoamericanos se caracterizan por exportar bienes primarios e importar bienes industriales (que son función del nivel de actividad interno), la especialización primaria lleva a que la forzosa necesidad del equilibrio externo torne inevitable que estos países crezcan en el largo plazo a tasas menores que los países industrializados (Amico, Fiorito y Zelada, 2012). En segundo lugar, la tesis de Diamand es diferente pues parte de las heterogeneidades de la propia estructura productiva de los países en desarrollo: plantea que ciertas economías se caracterizan por poseer una estructura productiva desequilibrada (EPD), que implica la existencia de un sector primario exportador de alta productividad en convivencia simultánea con un sector industrial de baja productividad relativa (medida en términos internacionales). Esto lleva a que el tipo de cambio de la economía, que se fija sobre la base de la estructura de costos y precios de las actividades primarias más productivas, condene al sector industrial de menor productividad a vender sus productos a precios más altos que los internacionales, con la consiguiente pérdida de competitividad. Entonces, con la consolidación de un sector industrial que necesita realizar importaciones de bienes de capital e insumos para producir pero no alcanza grandes volúmenes de exportación como contrapartida, la industria se convierte en un mero “consumidor” de divisas, las cuales se obtienen en su mayoría por las exportaciones del sector primario. A medida que el proceso de crecimiento experimenta mayor vigor, las importaciones del ciclo se vuelven una carga más pesada sobre la disponibilidad de divisas (Diamand, 1973).

La insuficiencia de divisas limita el crecimiento de los países en desarrollo, deprimiendo además los niveles de inversión debido a la incertidumbre que generan los ciclos de *stop and go* característicos de estas economías. Esto lleva a conductas de “preferencia por la flexibilidad” (las empresas prefieren importar maquinaria en lugar de realizar inversiones de riesgo en investigación y desarrollo) y cierto sesgo cortoplacista en los proyectos de inversión, la cual se concentra en las necesidades coyunturales (Fanelli y Frenkel, 1994; Katz y Bernat, 2013). Por último, muchas veces la insuficiencia de divisas se ve reforzada por el ingreso de los países subdesarrollados en esquemas de sobreendeudamiento externo del tipo

Ponzi (Kregel, 2004), sean los mismos resultado del *loan-pushing*¹⁵, de ciclos de excesivos compromisos de deuda externa (cuya carga de intereses se hace insostenible) o de oleadas de inversiones extranjeras que no aumenten la capacidad exportadora (debido a la carga que significa la remisión de utilidades y dividendos). En estos casos, donde se refuerza la dinámica productiva con círculos viciosos de financiamiento externo, se producen ciclos de dependencia financiera (Medeiros, 2011).

Además de esta falta de inversión por causas estructurales, las economías en desarrollo poseen problemas de instrumentos, que se pueden englobar en la categoría de “insuficiencia de inversión” (Wierzba, 2007). Estos inconvenientes poseen dos dimensiones: i) un mercado de capitales poco dinámico, de escasa profundidad y poco ágil para estimular la inversión en estas economías; ii) un sistema bancario con sesgo cortoplacista y segmentador, que restringe el acceso al crédito para muchos proyectos viables (Wierzba, 2007; CEPAL, 2012b).

Por su propia naturaleza la banca comercial no posee incentivos para privilegiar el crédito a largo plazo. Las asimetrías de información (selección adversa, *moral hazard*, etc) propias de los mercados financieros justifican una mayor ponderación por parte de los bancos de los riesgos asociados al descalce de los vencimientos y al incumplimiento o morosidad, que sumados a la preferencia de los bancos por la liquidez, llevan a establecer un claro sesgo hacia los créditos de corto plazo. En consecuencia, se produce un racionamiento del crédito que beneficia a las empresas ya consolidadas y con garantías reales amplias, en detrimento de las empresas nuevas o innovadoras y de los proyectos de inversión con rentabilidad incierta y de muy larga maduración. Estas fallas de mercado, que se traducen en mayores tasas de interés, menores préstamos y plazos más cortos, produce una fuerte segmentación en el mercado de crédito (López y Rougier, 2011; Kampel y Rojze; 2004; CEPAL, 2012b; CAF, 2011; Beltrani, 2009). Además, en momentos de crisis, los bancos privados (sobre todo, los de capital extranjero) tienden a aumentar aún más las condiciones para préstamos y a racionar más el crédito, lo que los convierte en actores procíclicos (Beltrani, 2009; Frenkel, 2007). De esta manera, la banca pública posee dos grandes razones para intervenir en los mercados financieros en vías de solucionar la insuficiencia de inversión: la primera se asocia a la segmentación y racionamiento del crédito generada por los bancos privados; la segunda tiene que ver con el rol anticíclico, que permite sostener los niveles de inversión en momentos de

¹⁵ El mecanismo de coacción prestamista refiere a las presiones ejercidas por parte de bancos y gobiernos de países desarrollados en ciertos momentos (de exceso de liquidez a nivel mundial) que llevan a un aumento de los préstamos bancarios y bonos financieros a países periféricos (Medeiros, 2011; Deshpande, 1999).

elevada incertidumbre (Kampel y Rojze, 2004; CEPAL, 2012b; Agis, 2010; Beltrani, 2009; Hermann, 2010, ALIDE, 2009).

Los problemas para financiar el desarrollo exigen, entonces, la acción consciente y organizada del Estado. Por un lado, con políticas industriales destinadas a resolver el desequilibrio de la estructura productiva, que (en simultáneo con políticas macroeconómicas de estímulo a la demanda agregada, que inciden positivamente en la productividad de la economía por efecto de la Ley Kaldor-Verdoorn¹⁶) generen mayores encadenamientos en la matriz insumo-producto y un desarrollo constante y afianzado de innovaciones que lleven al *upgrading* tecnológico de la estructura productiva y del patrón de especialización. El objetivo primordial de esta estrategia es el de desplazar la restricción externa, por el aumento de exportaciones industriales de alta intensidad tecnológica y por la sustitución de importaciones. Por otro lado, con políticas específicas sobre el sector financiero, que otorguen estímulos (tanto a la oferta como a la demanda) para un mayor acceso a los mercados de crédito, con particular énfasis sobre el crédito a largo plazo destinado a actividades prioritarias para el desarrollo.

Durante los años de la industrialización por sustitución de importaciones (ISI) y el “desarrollismo” en Latinoamérica, el papel destacado en ambas estrategias lo ocupó la Banca de Desarrollo. Por definición, el concepto de Banca de Desarrollo involucra: i) la asignación de créditos de largo plazo dedicados a promover la inversión en proyectos prioritarios; ii) una operatoria con recursos en moneda nacional; iii) la capacidad en la formación del precio del crédito de largo plazo; y iv) la existencia de entidades controladas por estados nacionales (Mariante, 2007). Estas características se nuclean en tres funciones principales, que convierten a los bancos de desarrollo en instituciones formadas por y para resolver los problemas ligados a las insuficiencias de divisas y de inversión:

- I) La de financiamiento del desarrollo, que involucra el apoyo financiero a actividades de gran envergadura consideradas prioritarias para el desarrollo nacional, y concentra su atención en impulsar y monitorear el cambio estructural de la economía.
- II) La de fomento, que se basa en posibilitar el acceso al crédito de los sectores postergados, especialmente las MiPyMEs.

¹⁶ La Ley de Kaldor-Verdoorn afirma la existencia de una relación positiva entre la tasa de crecimiento de la productividad del sector manufacturero y el aumento del respectivo producto, que implica una potenciación recíproca entre la demanda y la productividad (Feijó y Lamónica, 2012).

III) La de financiamiento de la infraestructura y provisión de bienes públicos, que ayuda a acelerar el desarrollo proveyendo aumentos de la productividad de la economía por vías indirectas. (Titelman, 2003)

Es así que los Estados tienen en sus bancos de desarrollo a instituciones capaces de asumir un rol activo sobre el proceso de desarrollo que trascienda el mero papel de “financista” para pasar a formar parte directa de la organización y control del proceso. Pero estos bancos pueden ser un camino eficaz al éxito si cumplen con ciertas características principales que les den cierta autonomía (de gestiones cortoplacistas asociadas a procesos electorales y de la predominancia de ciertos grupos de poder internos¹⁷) y fortaleza institucional para poder guiar con cierta continuidad y coherencia el proceso y el cumplimiento de los objetivos de desarrollo previstos.

2. Un repaso histórico: el financiamiento del desarrollo en América Latina y sus vaivenes entre las dos opciones

Las estrategias de financiamiento al desarrollo y los instrumentos aplicados a tal fin por las diferentes sociedades tuvieron por denominador común contextos históricos específicos ligados a la evolución de esas naciones (Golombek, 2008). Esto implicó que en diferentes etapas la opción externa de financiamiento predominara sobre la interna (y viceversa) en los países en desarrollo. Bajo esta premisa, se realizará un análisis de los ciclos de financiamiento del desarrollo aplicable a los países latinoamericanos, el cual incluye tres etapas: i) una etapa de predominancia de la opción externa, que se corresponde con una inserción particular de estas economías en el comercio mundial caracterizada por el crecimiento “hacia afuera” (1860-1930); ii) otra de dominancia interna en el financiamiento, identificada con la estrategia de sustitución de importaciones (1930-1975); iii) otro período que abarca la liberalización financiera de finales del siglo XX (1975-2000), y iv) una última fase que contiene los intentos de reversión de los efectos de la liberalización (2000-hoy)¹⁸.

2.1. El crecimiento basado en la exportación de bienes primarios (1860-1930): predominio de la opción externa

Para la década de 1860, los principales países de América Latina ya habían consolidado el modelo de crecimiento que venían fomentando desde sus años de independencia, basado en el doble rol de productores de materias primas para el mercado internacional e importadores de

¹⁷ Véase la Sección 2.2.

¹⁸ Las años que demarcan los períodos no representan límites exactos, pues entre los períodos se dieron procesos de transición que abarcaron un tiempo variable.

manufacturas provenientes de los centros (López y Rougier, 2011; Rapoport, 2007). Este tipo de inserción en la división internacional del trabajo profundizaba la dependencia económica respecto de los volátiles precios de las exportaciones primarias, lo que sumado a la adhesión al sistema de patrón oro, tenía graves consecuencias sobre el nivel de actividad interna en momentos de baja de precios de las materias primas (Bunge, 1921; Medeiros, 2011; López, 2012). Bajo este esquema, el financiamiento del desarrollo se nucleó sobre las actividades que fomentaban esa forma de inserción en la división internacional del trabajo, con una mayor importancia de los capitales extranjeros. Así, los flujos de origen británico financiaron las primeras redes de ferrocarriles, las actividades de exportación, y algunos servicios públicos con flujos de IED, mientras que los Estados tomaron préstamos del exterior para realizar obras públicas de diferente envergadura (Medeiros, 2011; Regalsky, 1986; López y Rougier, 2011; Nochteff, 1995).

En el caso argentino (la economía latinoamericana más importante de ese tiempo), no sólo hubo un aumento sustancial de la IED y el préstamo externo, sino que también la deficiente regulación y la falta de controles ante la gran oleada de préstamos en un contexto de extrema liberalización financiera interna¹⁹ llevaron a la crisis de 1890, por la que se tuvo que declarar la cesación de pagos y organizar varios encuentros con los acreedores para reestructurar la deuda pública externa (Rapoport, 2007).

En el año 1914 la afluencia de capitales extranjeros hacia el continente se paralizó como consecuencia de la Primera Guerra Mundial. Sin embargo, durante la posguerra los capitales volvieron a ingresar, aunque las características de la IED mutaron: en su mayoría fue de origen estadounidense (que superó a la tradicional inversión británica) y se concentraron en el incipiente sector industrial (Nochteff, 1995), que empezaba a perfilarse como abastecedor del mercado interno en cada uno de los principales países latinoamericanos.

Durante toda la década de 1920, sin embargo, la industria careció de instrumentos específicos de financiamiento interno. Latinoamérica se caracterizó en este período por conservar tipos de cambio fijos, convertibilidad y estabilidad de precios. Asimismo:

¹⁹ Previo a la crisis de 1890, se aprobó la Ley de Bancos Garantidos, que autorizó a cualquier banco comercial del territorio a emitir moneda de curso legal bajo la condición de un depósito equivalente en oro en el Tesoro. Esto provocó que dichos bancos pidieran préstamos internacionales en metálico con el objeto de poder emitir, lo que sumado a los préstamos que se pedían desde el propio sector público terminó desencadenando la crisis por la salida de reservas en concepto de pago de intereses (Rapoport, 2007). Adicionalmente, se produjo un importante proceso especulativo con las Cédulas emitidas por los Bancos Hipotecarios, que también impactó en la desconfianza general que detonó la crisis (Marichal, 1984; Regalsky, 1986).

"...las tasas de interés domésticas estaban profundamente vinculadas a las de Nueva York y Londres. Aunque no había 'represión financiera', los críticos puntualizaron sobre la falta de crédito de mediano y largo plazo, particularmente para financiar la industria (...). Los mercados domésticos de acciones y bonos eran pequeños; solamente Argentina parecía tener un mercado financiero formal promisorio, dominado por las cédulas hipotecarias." (Díaz-Alejandro, 1985).

En la visión de algunos autores, fue recién a partir de esa década que se empezaron a organizar instituciones del Estado en torno al objetivo de otorgar créditos a la industria local (López y Rougier, 2011; Marichal, 2011), lo que hace ver que la opción interna no poseía todavía suficiente importancia en el financiamiento del desarrollo latinoamericano.

De esta manera, los comienzos del financiamiento del desarrollo en América Latina presentaron una predominancia de la vía de los capitales extranjeros asociada al tipo de inserción de los países latinoamericanos en el comercio mundial, e involucrando en muchos casos liberalizaciones financieras explícitas. Si bien los mecanismos de fusiones y adquisiciones eran moneda corriente en el mundo occidental desde la gran crisis de 1873, en América Latina no eran la fuente principal de IED. Por el contrario, la IED fomentó en general la producción de diferentes sectores (vía aportes de capital y reinversión de utilidades), aunque su estrategia haya variado dentro de esta etapa larga, asociada a los orígenes del capital y a la consolidación de Estados Unidos como potencia económica global²⁰. En cuanto al rol de la banca pública, el mismo era aún limitado y todavía primaba el patrón oro²¹, por lo que se restringía o expandía la oferta monetaria interna según la disponibilidad de reservas internacionales en las arcas nacionales.

2.2. Sustitución de importaciones y planificación del desarrollo (1930-1975): el auge de la opción interna de financiamiento y los bancos de desarrollo

²⁰ "En los años 20 los capitales fluyeron hacia [...] los países periféricos, pero para financiar la producción de bienes de escasa importancia en cuanto a la capacidad de exportar del país receptor. Es decir que, a diferencia de las inversiones británicas, que tendían a incrementar la producción de los países exportadores de materias primas, las inversiones estadounidenses en otras naciones no incrementaban las exportaciones: se destinaban más bien a satisfacer la demanda de sus mercados internos" (Rapoport, 2007).

²¹ Durante la Primera Guerra Mundial, las potencias en conflicto se desligaron del patrón oro debido a la necesidad manifiesta de expandir la oferta monetaria para solventar los gastos bélicos. La Conferencia de Génova de 1922 intentaría reemplazar el patrón oro por el *Gold Exchange Standard* (patrón cambio-oro), que implicaba un patrón oro indirecto, asignando a la libra esterlina y el dólar norteamericano el rol de monedas de reserva internacional sobre las cuales el resto de las naciones fijarían un valor de convertibilidad cambiaria (Rapoport, 2007; Gerchunoff y Llach, 1998). La duración de este sistema fue breve debido al crack de Wall Street, que terminaría (junto con la Segunda Guerra Mundial) de sepultar el patrón oro como sistema monetario internacional (cuyo abandono formal llegaría en 1944 con la Conferencia de Bretton Woods).

Desde la década de 1930, como consecuencia de la Gran Depresión y, luego, de la Segunda Guerra Mundial (Marichal, 2011; López y Rougier, 2011), hubo una importante reducción en las cantidades exportadas de materias primas hacia los países desarrollados y en las cantidades importadas de manufacturas desde los mismos, así como una interrupción en la entrada de capitales externos. Esta situación obligó a los países latinoamericanos a tener que apoyar la producción interna de manufacturas, lo que derivó no solo en un fuerte proteccionismo arancelario sino también en medidas concretas de promoción industrial, como aquellas que involucraban el financiamiento sectorial mediante el crédito. El surgimiento de los bancos de desarrollo fue una necesidad en ese entonces, dado que:

“Por el nivel de riesgo, eran infrecuentes las inversiones de fondos a largo plazo, y los banqueros preferían evitar esta opción para no exponerse a las posibles quiebras de sus clientes (...). Por otra parte, la debilidad de los mercados de capitales formales en los países de la región dificultaba [...] el lanzamiento de nuevos proyectos industriales.” (Marichal, 2011).

Sin embargo, la industrialización promovida por el Estado, fundada en un primer momento sobre necesidades provocadas por el contexto histórico, se transformó en poco tiempo en una auténtica “causa nacional” para cada uno de los Estados latinoamericanos, que tomaron las riendas sobre el proceso de cambio estructural. En ese sentido, los bancos de desarrollo adquirieron un rol estratégico fundamental en el financiamiento, asesoramiento, monitoreo e incentivación de ciertas actividades industriales elegidas por su relevancia para los proyectos de independencia económica nacionales. De esta manera, se encargaron de suplir deficiencias de los mercados de capitales privados en el financiamiento de proyectos que eran cruciales para el desarrollo pero que no necesariamente resultaban rentables en el corto plazo, lo que involucraba tanto préstamos al sector industrial como a obras de infraestructura con el objetivo de elevar la productividad de la economía (López y Rougier, 2011). Bajo la declaración de estos fines, el origen del fondeo era predominantemente presupuestario y la modalidad prevaleciente correspondía al crédito a sectores elegidos, cuya prioridad se establecía acorde a objetivos de desempeño y no por la situación que reflejara el balance de las entidades (Kampel y Rojze, 2004).

Pasemos a analizar algunas experiencias de los bancos de desarrollo en el período en cuestión, dada su importancia para los procesos de industrialización de esos años.

2.2.1. *El caso más exitoso: el BNDE de Brasil*²²

²²Este apartado fue redactado en base a la información de Araujo et al (2011) y Golonbek y Sevilla (2008).

El Banco Nacional de Desarrollo Económico (BNDE) se funda en Brasil en el año 1952, como parte de la necesidad de organizar y gestionar la movilización de capitales recibidos de entidades financieras multilaterales para obras de infraestructura (desarrollo de los ferrocarriles, el tendido eléctrico y los puertos²³). Sin embargo, en 1954 el BNDE comienza a financiarse también por la vía presupuestaria: el fondeo empezó a provenir de adicionales sobre diferentes impuestos (al consumo de energía eléctrica, a la renta, entre otros), lo cual también modificó los destinos de los préstamos otorgados, que comenzaron a cumplir las funciones de desarrollo y fomento industrial.

La asignación de créditos con estos fines se profundizó durante el gobierno de Kubitschek (1956-1961), que concentró los esfuerzos del banco de desarrollo en impulsar a los sectores industriales. En este período, el rol del BNDE fue fundamental para que Brasil lograra un crecimiento acelerado y con un particular desarrollo de economías regionales, siendo beneficiadas no sólo empresas nacionales con subsidios crediticios, sino también grandes empresas extranjeras. Las inversiones se concentraron en desarrollar las industrias siderúrgica y papelera (Araujo et al., 2011). Es así que, durante el gobierno de Kubitschek, el BNDE logró expandir “sus capacidades (operacionales, de gestión y financieras), además de articular un cuerpo técnico ágil y afecto a las soluciones de los problemas provenientes del desarrollo brasileño” (Araujo et al., 2011).

A pesar de que durante gran parte de la década de 1960 el BNDE pasó a jugar un rol subsidiario en las políticas gubernamentales (que privilegiaron la atracción de capitales extranjeros), su fondeo se incrementó, al igual que su importancia en el financiamiento de la inversión industrial (Golonbek y Sevilla, 2008). Consecuentemente, el terreno permaneció propicio para que el banco jugara un importante rol durante el “milagro brasileño” (1968-1973), período en el cual Brasil creció, de la mano del sector industrial, a una tasa cercana al 10% anual (Araujo et al., 2011).

En la década del setenta, con el paso del BNDE a ser una compañía del Estado (antes era un organismo federal independiente), Brasil experimentó el *boom* de la industria automotriz y el banco tampoco fue ajeno a este proceso. Financió, también, a las industrias petroquímicas y la construcción de centrales hidroeléctricas (vgr., Itaipú). Además, dirigió el proyecto de “cuasi-completa” sustitución de importaciones a nivel nacional, destinando recursos a las industrias de base (en especial, al desarrollo del “Programa Alcohonafta”, por el cual se intentó sustituir el combustible derivado del petróleo ante la crisis de 1973).

²³ Araujo et al (2011).

Ya en los años ochenta, el BNDE pierde cierta importancia en el impulso de proyectos de desarrollo cuando cambia su denominación por BNDES (Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social), lo que deja entrever los progresivos cambios que experimentaría su cartera de créditos durante el neoliberalismo. Sin embargo, la entidad continuó (a diferencia de sus pares de otros países latinoamericanos) teniendo una preponderancia en el soporte técnico-financiero del sector industrial brasileño aún durante la etapa neoliberal (Golombek y Urturi, 2008).

2.2.2. *La experiencia nacional: el BCIA/BANADE*

La experiencia argentina en bancos de desarrollo comprende la historia del Banco de Crédito Industrial de la República Argentina (BCIRA) [1944-1970] y el Banco Nacional de Desarrollo (BANADE) [1970-1993].

La necesidad de financiamiento por parte del sector industrial, en especial de las pequeñas y medianas empresas, que pugnaban por una asistencia financiera en el contexto de la Segunda Guerra Mundial, fue la causa que inspiró a la creación por decreto, en 1944, del BCIRA, que contaba entre sus objetivos principales dotar a la economía argentina de mayor capital circulante a plazos largos y financiar inversiones de todo tipo destinadas a la industria (Rougier, 2011). En un primer momento la financiación del BCIRA se constituyó de aportes gubernamentales (créditos de largo plazo provistos por el Banco de la Nación Argentina) debido a la prohibición de captar depósitos, cuya utilización sería permitida en años posteriores (Rougier, 2011; Beltrani y Rozenbaum, 2012). El documento de creación de la entidad no previó el apoyo a sectores específicos, sino que sólo puso énfasis en las pequeñas y medianas industrias y en el desarrollo de economías regionales. No se requirió mucho tiempo, sin embargo, para percatarse de las escasas ambiciones de un banco de desarrollo bajo esos objetivos, por lo que se empezó a reconocer la necesidad de cumplir funciones de fomento y desarrollo industrial selectivo (Rougier, 2011). En ese contexto, se dispuso la creación de una sección de “fomento industrial” dentro de la institución, mientras que se promovieron desde el gobierno modificaciones estructurales sobre el sistema financiero, en especial sobre el Banco Central (BCRA).

La nacionalización del BCRA y de los depósitos del sistema bancario, junto con la regulación de las tasas de interés activas y pasivas, permitió al BCIRA contar con mayores recursos, dado que todas las colocaciones que se realizaban en los bancos comerciales pasaban a ser controladas por el BCRA y éste podía movilizar los depósitos inutilizados con el fin de

estimular el crecimiento industrial (además, con el control sobre las tasas y los depósitos, la liquidez bancaria dejó de tener relación con el plazo de los depósitos, lo que permitió estimular el crédito a largo plazo –Rougier, 2011-). De igual manera, el BCRA comenzó a hacerse cargo de la creación de dinero, regulando la oferta mediante redescuentos.

Durante los años de gestión del BCIRA, el otorgamiento de créditos, si bien fue elevado²⁴, resultó discrecional y las actividades más favorecidas no fueron necesariamente las industriales (se concedieron préstamos especiales a empresas constructoras de obras públicas y de transporte, mientras que fueron menores los otorgamientos para las empresas industriales de bienes de consumo). Además, desde 1949, se empezó a nutrir con préstamos únicamente a una cartera fija de clientes para la evolución normal de sus negocios (no para inversiones en bienes de capital). Como consecuencia de esta política, el apoyo al sector industrial resultó muy importante, pero no sirvió para fomentar nuevas actividades que permitieran pasar a una segunda etapa de la ISI (la mayor parte de los créditos a la industria fue para los sectores textil y de alimentos y bebidas). A su vez, fueron las empresas grandes, muchas veces extranjeras²⁵, las principales favorecidas con los créditos, lo que desvirtuó el objetivo inicial de colaboración con los emprendimientos pequeños y medianos. Estos puntos flojos, sin embargo, fueron revertidos recién en los últimos años del BCIRA, dado que el golpe militar de 1955 canceló las reformas financieras promulgadas en el período anterior y la capacidad de financiación del banco se redujo notablemente. De esta manera, con la preferencia explícita del gobierno de la “Revolución Libertadora” por la “opción externa”, la institución perdió importancia en la configuración del entramado industrial.

Recién con la llegada de las gestiones democráticas “desarrollistas” al poder el BCIRA experimentó cierta revitalización y se comenzó a orientar el crédito a algunas industrias de base e intermedias, como las ramas productoras de maquinaria, metales y aparatos eléctricos. Además, “el retraimiento relativo de los flujos del exterior y la toma de conciencia de los efectos perniciosos que acarrearba sobre la economía nacional” (Rougier, 2011) llevó a buscar nuevamente la profundización de la opción interna de financiamiento.

El resultado de esta búsqueda fue la constitución del BANADE (por la absorción del BCIRA), que intentó terminar con las funciones de banca comercial que todavía poseía la antigua institución para dedicarse exclusivamente al desarrollo y fomento industrial. Pero los nuevos

²⁴ “Durante 1944-1949, los préstamos al sector privado no financiero mostraron un crecimiento exponencial, con una participación relativa creciente de los créditos orientados a la industria, especialmente al segmento de la ‘industria liviana’” (Beltrani y Rozenbaum, 2012).

²⁵ Rougier (2011).

objetivos no llegaron a cumplirse, tanto por factores “internos” (una estructura jerárquica con elevada participación de sectores empresarios determinó una gran arbitrariedad en el otorgamiento de préstamos y no permitió la formación de una burocracia técnica ajena a las coyunturas políticas) como “externos” (la inestabilidad macroeconómica y la ausencia de un proyecto político sostenible afectaron la posibilidad de establecer una gestión a largo plazo) – Rougier, 2011; Golonbek, 2008-. De esta manera, hasta 1976, momento en que un nuevo gobierno militar sustituyó el modo de acumulación nacional por uno basado en la “valorización financiera” (Nochteff, 1995; Basualdo, 2006), el BANADE se caracterizó por apoyar más a los sectores ya consolidados de la estructura productiva, como la industria liviana para el mercado interno, en lugar de fomentar el desarrollo de exportaciones industriales. Es destacable, sin embargo, el otorgamiento de préstamos a proyectos estatales o privados enfocados a sustituir importaciones de insumos básicos e intermedios (vgr. Aluar y Papel Prensa).

2.2.3. Otras experiencias relevantes

La entidad mexicana Nacional Financiera (NAFIN) se fundó en 1934, pero fue clave recién desde la década de 1940 para la financiación del sector industrial de su país (López, 2011). A diferencia de otros bancos de desarrollo, fue uno de los primeros que logró financiarse exitosamente mediante la emisión de títulos propios que se comerciaban en el mercado de capitales. En este período, logró concentrar gran parte de sus esfuerzos en el desarrollo de industrias básicas que favorecieron la ISI. Como parte del contexto “desarrollista”, que veía con buena cara el ingreso de aportes extranjeros, la financiación proveniente de préstamos externos se incrementó durante la década del sesenta, hasta llegar a representar más del 40% de los recursos (López y Rougier, 2012). Esta tendencia hacia la desnacionalización de los fondos se profundizó hasta la década de 1980, cuando el banco perdió importancia en el fomento de la industria mexicana como resultado de las reformas liberales. Acorde a esta forma de financiamiento, el destino de los créditos cambió: desde la década del cincuenta y hasta 1980 se asignaron los fondos principalmente a infraestructura (oscilantes entre el 40% y el 70% del volumen total otorgado según el año), lo que impactó en la “ausencia de una política sectorial y selectiva en la estrategia de industrialización” (López y Rougier, 2012).

Otro caso destacado es el de la Corporación de Fomento (CORFO) chilena: al igual que el BNDE, su financiación se compuso de créditos externos y aportes tributarios (sobre todo provenientes de regalías por la explotación del cobre). El fomento a la industria básica e infraestructura fueron encarados, no sólo a través del otorgamiento de créditos, sino también

de una decidida participación en las empresas grandes del sector²⁶. Así, el Estado, a través de la CORFO, llegó a controlar una porción importante de las inversiones del país en maquinarias y equipos (Durán y Fernandois, 2011).

Por último, es importante hacer mención de los bancos regionales y multilaterales de desarrollo (como el Banco Mundial y el BID) que, durante el período 1950-1970, otorgaron grandes volúmenes de préstamos a los países latinoamericanos para la concreción de obras de infraestructura. Posteriormente, experimentarían también, como un signo de época, una mayor destinación de créditos a programas de asistencia social²⁷.

2.3. *El neoliberalismo (1975-2000) y los intentos de un neo-desarrollismo (2000-2014): Liberalización de los mercados de capitales y permanencia de restricciones estructurales*

El final del régimen monetario establecido en Bretton Woods y la posterior circulación de “petrodólares” por las economías en desarrollo expusieron a los países latinoamericanos a una mayor apertura financiera. Fue así que, junto con el ascenso de gobiernos que impulsaron políticas de liberalización económica inspiradas en desarrollos teóricos monetaristas de la época, se produjo un importante aumento de la deuda externa y la IED en los países subdesarrollados.

Bajo las premisas de McKinnon y Shaw, que auguraban un aumento del ahorro nacional y un funcionamiento eficiente de los mercados de crédito, la liberalización financiera adquirió una prioridad inusitada y se suscitó una explosión de reformas del mercado interno de capitales en los países en desarrollo, que implicaron la liberalización abrupta de las tasas de interés, el acortamiento de los plazos de las operaciones, el racionamiento y la segmentación en la asignación de créditos, y la relajación de las regulaciones y de la supervisión prudencial de las instituciones financieras (CEPAL, 2012a; Kampel y Rojze, 2004; Wierzba, 2007; y otros). Estos efectos asociados al cortoplacismo en los mercados financieros llevaron a otorgar incentivos a tomar créditos provenientes del exterior (Beltrani y Rozenbaum, 2012; Golonbek, 2008) y a un debilitamiento de la banca de desarrollo y de la inversión productiva mediante la

²⁶ Esta modalidad también existió en los casos del BCIRA/BANADE (Rougier, 2011) y el BNDE (Araujo et al., 2011). Sin embargo, la CORFO se destacó especialmente por los resultados conseguidos (López y Rougier, 2012).

²⁷ Durante las décadas del 50 y del 60 los recursos del Banco Mundial, por ejemplo, se dirigieron predominantemente a obras de infraestructura (79,1% en la segunda de ellas). En los años 70, se distribuyeron mayoritariamente en desarrollo productivo (33,3%) e infraestructura (41,4%). Ya en los 80, los programas sociales comenzaron a concentrar mayores recursos. En los 90, los objetivos no consistentes en desarrollo productivo u obras de infraestructura se llevaron el 80,1% de los recursos. La misma tendencia se reflejó en la conducta del BID y otros bancos multilaterales (Sagasti, 2004, citado en Wierzba, 2007).

opción interna. Por el contrario, se favoreció el crédito al consumo y a la compra de activos existentes en lugar de privilegiar la formación de capital (CEPAL, 2012a).

La crisis de la deuda en la región implicó la interrupción de los procesos de industrialización y el ascenso de las prédicas neoliberales en los noventa. Las fuertes críticas a la intervención del Estado en la economía y, más aún, a la propiedad estatal de empresas y bancos, llevaron a una redefinición de las funciones y objetivos de la banca de desarrollo (López y Rougier, 2012). En Argentina, donde el proceso de liberalización fue radical y las experiencias previas no habían sido del todo exitosas, se dispuso su desaparición²⁸. Por el contrario, en los casos de mayor densidad institucional y mayor éxito de la financiación pública del desarrollo, como Brasil, los bancos permanecieron y hasta conservaron algunas de sus funciones estratégicas (Wierzba, 2007). Sin embargo, en todos los casos que sobrevivieron se produjo un aumento relativo de las funciones de fomento respecto a las típicas de desarrollo (con un enfoque para el otorgamiento de los créditos que privilegiaba el análisis microeconómico), a la vez que su fondeo estuvo mucho más asentado en la recurrencia al mercado financiero privado que en los presupuestos públicos (esto aumentó el poder de presión del sector privado sobre estas instituciones –Titelman, 2003-). La banca multilateral también aportó recursos a las entidades nacionales para objetivos generalmente asociados a las reformas estructurales impulsadas por el “Consenso de Washington”, en lugar de privilegiar la industrialización. De esta manera, la hegemonía del proceso de liberalización influyó la labor de los bancos de desarrollo, propiciando el apoyo de los mismos a las privatizaciones y las reestructuraciones institucionales. La desaparición de los programas estratégicos de desarrollo provocó la pérdida de incidencia en los impactos sociales, sectoriales, de generación de externalidades y de presencia de conductas innovadoras en la evaluación de los préstamos (Wierzba, 2007). Se generalizaron, también, las prácticas de banca de segundo piso²⁹ en estas instituciones. Se creía que esta intermediación sería positiva en tanto la administración de los fondos era llevada a cabo por instituciones que tenían más contacto con los rubros específicos de las empresas prestatarias. Sin embargo, los bancos privados trataron de privilegiar la colocación de sus propios recursos (Calderón Alcas, 2005) y tendieron a reproducir la misma

²⁸ Se inauguró, sin embargo, el BICE (Banco de Inversión y Comercio Exterior) que intentó reemplazar al BANADE en el contexto neoliberal, donde no recibió un fondeo elevado, por lo que no pudo erigirse como una alternativa de desarrollo cierta (Golombek, 2008).

²⁹ En lugar de otorgar los bancos públicos directamente el crédito, los mismos comenzaron a otorgar préstamos para funciones de fomento a través de bancos privados, a quienes les quedaba asignada la gestión sobre los fondos (Kampel y Rojze, 2004; CEPAL, 2012b).

segmentación que presentaban en el otorgamiento de préstamos fuera de esos programas, manifestando un sesgo de selección hacia empresas más grandes³⁰.

Adicionalmente, el proceso de extranjerización de la banca como consecuencia de la liberalización fue notable, lo que incrementó los problemas para determinar un comportamiento “desarrollista” de los mercados financieros.

A todos estos mecanismos perjudiciales derivados de la liberalización financiera interna, debemos sumar que el proceso de liberalización externa también impactó sobre la economía, inclinando la balanza del financiamiento exclusivamente hacia la opción externa.

Por un lado, el crecimiento de la deuda externa de los países latinoamericanos en este período fue exponencial y, en algunos casos, explosivo. Estos ingresos de capitales se destinaron al circuito de valorización financiera, por lo que incrementaron los problemas de balanza de pagos de estas economías y las llevó hacia un esquema insostenible de endeudamiento del tipo Ponzi (CEPAL, 2014b; Frenkel, 2003; Kulfas y Schorr, 2003).

Por otro lado, se produjo una oleada de IED hacia las economías latinoamericanas, que no impusieron ninguna restricción a su ingreso. En muchos casos, ingresaron bajo las formas de fusión y adquisición en un contexto privatizador de las empresas públicas, lo que incidió en una escasa transformación de la capacidad productiva (Kulfas, 2001, Sacroisky, 2006). En los casos donde hubo una inversión que no implicó cambio de manos, los sectores donde se concentró la IED fueron aquéllos exportadores de recursos naturales y los de servicios (con escasas externalidades y transferencia de tecnología sobre la economía local). Aquéllas IED que se dirigieron al sector industrial, lo hicieron en la mayoría de los casos sobre industrias maquiladoras, que implicaban poco valor agregado nacional (CEPAL, 2013).

Es decir que tampoco la IED fomentó un proceso de *upgrading* de la estructura productiva (generación de trayectorias de progreso tecnológico, formación de recursos humanos, desarrollo de ramas intensivas en el conocimiento) que pudiese colaborar a relajar la restricción externa vía exportaciones de mayor sofisticación. Por el contrario, se produjo un proceso de extranjerización de la estructura productiva con un significativo desplazamiento (*crowding out*) de la inversión de grandes firmas nacionales (Chudnovsky y López, 2007; Laplane y Sarti, 1997; Manzanelli y Schorr, 2013; Kulfas, 2005; Dussel Peters, 2000).

³⁰ Además, la propia preocupación de las instituciones públicas por la eficiencia de los programas que estaban ejecutando y que se lograran licitaciones de fondos exitosas, llevó en varios casos a ampliar la definición del límite superior de ventas anuales con que se clasifica a las medianas empresas. Así se incluyeron en los programas crediticios de segundo piso empresas que para todas las demás áreas de intervención serían consideradas grandes empresas (CEPAL, 2012b).

Por último, el proceso de liberalización de finales del siglo XX tampoco colaboró para que hubiera un mayor desarrollo de los mercados bursátiles, por lo que la herencia de escasa profundidad financiera continuó vigente (CEPAL, 2012b).

2.4. Los intentos de un neo-desarrollismo sobre las herencias de la liberalización previa (2000-2014): Coexistencia de opciones y permanencia de restricciones estructurales

Durante los años transcurridos en el siglo XXI ciertos patrones han cambiado, pero algunos rasgos de la liberalización se han conservado. El principal cambio se dio en el comercio exterior, ya que la mejora de los términos de intercambio en muchos países latinoamericanos por el aumento general del precio de las materias primas, les permitió acumular reservas de divisas en sus bancos centrales, que les otorgaron una mayor independencia de la volatilidad de los flujos internacionales de capital (CEPAL, 2012c). A partir de esto, y a pesar de que varios países aplicaron políticas macroeconómicas con sesgo contractivo (como es el caso de las metas de inflación), se volvieron a privilegiar las estrategias de desarrollo basadas en el sector industrial, lo cual se vio acompañado de intentos por revitalizar la opción interna.

En cuanto a los rasgos del neoliberalismo que perduraron, uno muy importante fue el peso del capital externo en las economías, ya sea en forma de stocks de deuda externa (a pesar de que hubo un notorio proceso general de desendeudamiento) o de los aumentos de IED, que continúa configurando un mapa de fuerte extranjerización de las economías (CEPAL, 2013; Manzanelli y Schorr, 2013; Carminati y Fernandes, 2013). Por otra parte, aunque después de la crisis internacional iniciada en 2007, algunas ideas previamente indiscutidas, como la eficiencia de los mercados libres, perdieron relativa credibilidad (Stiglitz, 2011), los organismos de la ortodoxia internacional, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), continuaron teniendo influencia sobre las ideas económicas, lo que se nota en la adopción por parte de la gran mayoría de los países latinoamericanos de RMI.

A pesar de ello, en algunos países con esquemas de RMI, como Brasil, la banca de desarrollo sigue teniendo una importancia fundamental en la inversión productiva. En el caso del BNDES, la presencia en el apoyo financiero a la inversión de la economía es amplia, organizando su estrategia de diversas maneras: i) es una entidad testigo para los créditos de largo plazo, pues es el que mayor volumen de dinero desembolsa en ese concepto, y lo hace a tasas menores que las del mercado (Golonbek y Sevilla, 2008); b) el foco está puesto en asegurar el financiamiento a las empresas grandes que son reducto de la competitividad

nacional³¹; c) aunque no goza de la mayor influencia en la inversión crediticia de las PyMEs (gran parte de las operaciones se realizan como banca de segundo piso –Arroio y Pessoa de Matos, 2011-), cuenta con un instrumental sofisticado para el financiamiento a las *start-ups* en sus diferentes fases de desarrollo³²; d) cumple un importante rol contracíclico ante la aplicación del RMI (Mariante, 2007).

Argentina, en cambio, no adhirió al RMI y profundizó su conexión financiera con las PyMEs a través de la expansión crediticia del Banco de la Nación Argentina, en simultáneo con una reciente reforma de la Carta Orgánica del BCRA que le permite combatir con mayor eficacia la segmentación de los mercados de crédito³³ (como contrapartida, todavía no pudo refundar una banca de desarrollo concentrada en proyectos de prioridad nacional). Sin embargo, como señalan Cuattromo y Serino (2010), la relación crédito al sector privado sobre PBI en Argentina es la más baja de la región, mientras que sólo un 11% de los activos bancarios se destina al financiamiento de mediano y largo plazo.

Otras entidades que actuaron bajo un esquema de RMI pero no han cumplido un rol anticíclico tan marcado como el del BNDES fueron la CORFO y NAFIN, que tras la liberalización se concentraron en la función de banca de fomento, y actualmente sostienen el foco sobre el apoyo a las PyMEs, estimulando nuevos instrumentos que les facilite el acceso al crédito (Golombek y Sevilla, 2008; OCDE, 2013; CAF, 2011; CEPAL, 2012b).

2.5. Balance de las experiencias

Del análisis de las experiencias latinoamericanas surgen varias conclusiones. En primer lugar, mientras los países latinoamericanos intentaron impulsar la opción interna de financiamiento, consiguieron mejores resultados que con la opción externa en cuanto al acceso empresario al crédito y al crecimiento de la inversión total de la economía. En este sentido, la herencia de la liberalización fue una pesada carga para las PyMEs, que aún hoy sufren la segmentación y el racionamiento crediticio (CEPAL, 2012b).

En segundo término, las experiencias avalan la idea de que los bancos de desarrollo son una institución fundamental para superar las insuficiencias de inversión y de divisas, ya que en la región consiguieron incrementar los niveles de inversión de la economía y fijar la dirección de un cambio estructural, dado que (con diferentes matices) estimularon el crecimiento de

³¹ Casi el 67% de los desembolsos del BNDES en el año 2013 se destinaron a empresas grandes (BNDES, 2014).

³² Ejemplos son el programa CRIATEC, que busca fomentar a las pymes innovadoras con aportes a fondos de inversión (OCDE, 2013), y el “Cartão BNDES” (Tarjeta BNDES), un instrumento innovador creado en 2003 que ofrece un crédito automático preaprobado a las PyMEs para financiar inversiones productivas, con una tasa de interés cercana a 1% mensual (Arroio y Pessoa de Matos, 2011).

³³ Beltrani y Rozenbaum (2012).

sectores clave para las estrategias de desarrollo (en general, las industrias de base y química – Amsden, 2003-), hasta que la preferencia por la opción externa desde la década de los ochenta los dejó en un papel subsidiario.

En tercer lugar, es posible coincidir con Calderón Alcas (2005) acerca de que “los flujos de financiamiento a los cuales la región tuvo acceso han marcado estrechamente la orientación, cuando no el diseño y la acción de las instituciones financieras de desarrollo”. En este sentido, se nota una gran vinculación entre el fondeo externo y los proyectos de infraestructura, así como una reducción de la financiación presupuestaria en la etapa de liberalización, que condicionó a los bancos a someterse a presiones privadas.

Por último, es fundamental que los bancos de desarrollo gocen de cierta independencia de los grupos de poder (ya sean gubernamentales o empresarios), la cual se nota en la continuidad de una burocracia técnica afecta a los problemas de desarrollo. La experiencia argentina ilustra este aspecto: la conformación del directorio del BANADE con una gran mayoría de empresarios dotó de una fuerte arbitrariedad a la institución, así como la inestabilidad política incidió en los cambios de rumbo, indefiniciones, favorecimiento de algunos sectores y gestión financiera ineficientes (lo que se nota en los largos períodos que el BANADE otorgó subsidios encubiertos en tasas de interés reales negativas, afectando la sostenibilidad financiera de la institución –Golombek, 2008-). Al contrario, el BNDE pudo sostener una burocracia comprometida con el desarrollo nacional a pesar de los vaivenes políticos.

3. La banca de desarrollo moderna: nuevos desafíos y algunas reflexiones

El recorrido realizado sobre la historia de los ciclos del financiamiento del desarrollo en Latinoamérica deja en evidencia la importancia de privilegiar la opción interna. En general, puede verse que, con una adecuada institucionalidad, que conciba una burocracia técnica y comprometida y un reglamento y sistemas de monitoreo estrictos sobre los créditos otorgados (Amsden, 2003), pueden producirse trayectorias de desarrollo exitosas bajo la opción interna comandada por la banca de desarrollo. Esto debe estar complementado, a su vez, con instituciones (y una legislación acorde) encargadas de realizar estrictos controles a la inversión extranjera directa³⁴. Asimismo, es necesaria la presencia de un Estado con la convicción para administrar acertadamente los flujos de capitales, con el objetivo de compatibilizar los movimientos de divisas con los requerimientos de la estructura productiva.

³⁴ El caso de China, donde se le impusieron a la IED restricciones sobre los sectores de inversión, la obligación de transferir tecnología y la forma de propiedad (*joint-venture*), muestra que los límites establecidos a la IED pueden traer efectos positivos sobre el crecimiento (Bekerman, Dulcich y Moncaut, 2013; Arceo y Urturi, 2010).

La necesidad de buscar complementación entre las estrategias interna y externa puede ser consecuencia de un contexto macroeconómico que es más complejo que aquél que tuvo lugar en los orígenes de los bancos de desarrollo de la región. Fenómenos macroeconómicos de un mundo más globalizado pueden exigir la presencia de capitales extranjeros (el caso de Brasil, que manifiesta una dependencia de los flujos de inversiones de cartera -derivado de la aplicación del RMI- para sostener el equilibrio de su balanza de pagos, es una fiel muestra de esta situación –Fiorito, 2012; Powell, 2012-). Estos casos, igualmente, deben ser progresivamente atendidos para que la complementariedad se transforme en una convicción estatal y no sea efecto de la necesidad.

Esta concepción abre un espacio para la complementariedad entre las opciones interna y externa. Evidentemente, la experiencia de los países asiáticos revela que las dos opciones pueden formar parte de una misma estrategia de desarrollo cuando ésta establece reglas claras e incluye la fiscalización del cumplimiento de objetivos (Amsden, 2003). Sin embargo, la necesidad de buscar complementariedad no otorga a la banca de desarrollo un papel transitorio en la resolución de fallas de mercado que una vez solucionadas ya no requieren de su existencia (Wierzba, 2007; ALIDE, 2007). Por el contrario, desde este trabajo se reconoce la necesidad de una conducción del Estado sobre la estrategia de desarrollo. Además, en línea con las nociones de fortaleza del Estado y complementariedad, el fomento de las bancas de desarrollo nacional y regional se hace necesario (CEPAL, 2012; Wierzba, 2007). Al respecto, el Banco del Sur representa una oportunidad única de facilitar la integración regional y la independencia financiera de los países latinoamericanos (Wierzba, 2007).

A la luz de las experiencias analizadas y de la literatura investigada, es importante listar ciertas derivaciones de política para el fortalecimiento de la estrategia interna de financiamiento en el futuro:

a) Es fundamental el diseño de un proyecto de largo plazo, que garantice la continuidad del personal gerencial y técnico de los bancos de desarrollo (CEPAL, 2012b). A su vez, estos bancos no deben concentrarse únicamente en el otorgamiento de préstamos, sino también en ser entidades de capacitación y asistencia técnica (Calderón Alcas, 2005).

b) Deben incrementarse los fondos para fortalecer la banca de desarrollo y permitir que amplíe su cobertura geográfica y sectorial (CEPAL, 2012b). También es primordial una diversificación de las fuentes de fondeo, lo que otorga a la entidad mayor independencia en su accionar.

c) Es esencial la definición de objetivos claros para la asignación de fondos de mediano y largo plazo, ligados a: el fomento de las exportaciones de alta tecnología, la creación de empleo, la sustitución de importaciones de bienes finales e intermedios, el desarrollo de insumos locales, entre otros. La experiencia exitosa de los países asiáticos así como del BNDES debería servir para ilustrar este concepto (véase Amsden, 2003).

d) La necesidad del cumplimiento de los objetivos del punto c) impone la obligación de efectuar un seguimiento constante sobre los resultados alcanzados por los prestatarios, con aplicación de sanciones a los *rent-seekers* (véase Rodrik, 2004). En este sentido, deben mejorarse los procesos de selección, evaluación y monitoreo de los préstamos; idearse mecanismos eficientes de recuperación del stock de deudas en situación irregular; y lograr una buena coordinación con el resto de la banca pública que permita: eliminar superposiciones en la localización y segmentos atendidos, cubrir sectores insuficientemente asistidos, aprovechar economías de escala y reducir costos operativos (Bleger, 2005).

e) Debe privilegiarse el apoyo crediticio y de servicios a las PyMEs (especialmente a las *start-ups* de sectores sensibles para el desarrollo nacional) por su elevada capacidad dinámica para: articular las cadenas productivas; estimular un *upgrading* tecnológico de la producción; contribuir a la creación de empleo de calidad; disminuir las desigualdades regionales; y desarrollar un sendero competitivo que las lleve a ser empresas grandes en el mediano plazo (Goldstein y Kulfas, 2011). Al respecto, la banca de desarrollo debe poder ofrecer productos específicos para las necesidades de cada etapa de desarrollo de una empresa (Calderón Alcas, 2005).

f) La banca de desarrollo tiene que ser capaz de generar nuevos y variados instrumentos para las políticas de fomento, así como tener prevista una capacidad de ampliación de los existentes. Así, por ejemplo, cuando el préstamo se realice desde una posición de segundo piso, puede fomentar la creación de sistemas de garantías que ayuden a resolver la segmentación de la banca comercial (Kulfas, 2009; CEPAL, 2012b).

De considerar las recomendaciones listadas, las posibilidades de éxito de la estrategia interna aumentarán notablemente, y con ellas lo harán también las posibilidades de desarrollo de los países latinoamericanos, dado que “los países se construyen desde adentro hacia fuera y no a la inversa. El ahorro interno es la fuente fundamental de la acumulación. La inversión extranjera, para ser útil, debe ser complementaria y no sustitutiva de la inversión nacional. En el orden mundial globalizado, solo son exitosos los países capaces de asumir la conducción de su propio destino” (Ferrer, 1982).