

Seminario  
Cambio de Época  
América Latina frente a la Hora de la  
Igualdad:  
avances, retrocesos y desafíos

El espíritu de Bretton Woods y el mundo que  
enfrentamos en la actualidad

Esteban Pérez Caldentey  
Jefe de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo.  
División de Desarrollo Económico. CEPAL

# El espíritu del tiempo de Bretton Woods

---

“It will be the business of the economists to draw a list of the spheres in which international or concerted action is desirable. I suggest a tentative list as follows:

International bank

Stabilization of primary commodity prices.

Other measures to combat the trade cycle, including concerted action upon interest rates, public works expenditure, etc.

Regulation of international capital movements and of the rate and nature of such capital developments as depend on foreign capital.

Welfare

Tariffs et hoc genus omne.....”

Roy Harrod, June 1942, Classification of Measures of International Economic Collaboration. Mimeo

# Relocalización de la producción a nivel global

---

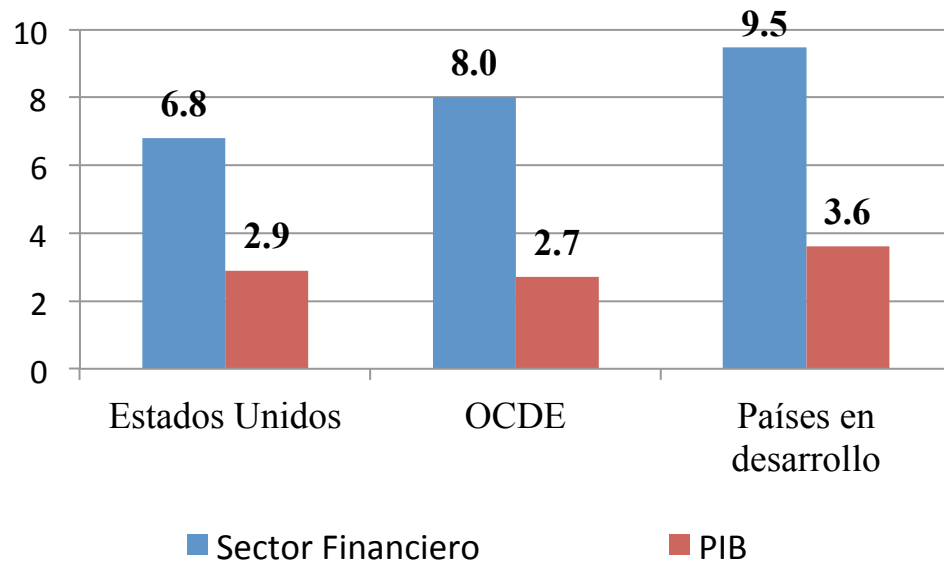
- Los cambios en la localización producción a nivel global no son específicos a una industria o líneas de productos sino que más bien ocurren a través de una amplia gama de industrias y productos las industrias y líneas de producción.
- Este proceso involucra corporaciones multinacionales bien establecidas en particular en la manufactura y que además las empresas multinacionales de los Estados Unidos constituyen una proporción significativa del total.

# Cambios en la producción global para los Estados Unidos por industria y país/región de destino (2004)

---

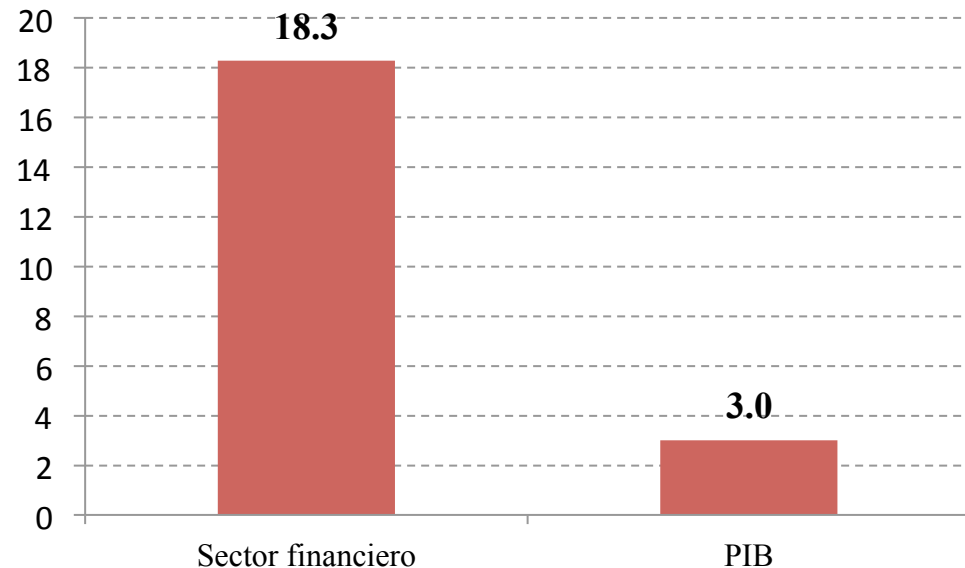
	China	India	Otros países de Asia	México	Otros países de América Latina	Europa del Este	Otros
Aeroespacial	33%	0%	67%	0%	0%	0%	0%
Prendas de vestir y calzado	39%	0%	11%	33%	11%	6%	0%
Accesorios	47%	0%	21%	26%	0%	5%	0%
Partes de Automóvil	17%	20%	0%	49%	2%	12%	0%
Automóviles	33%	0%	0%	33%	33%	0%	0%
Productos químicos y petróleo	50%	16%	9%	9%	6%	6%	3%
Comunicaciones/información/tecnología	4%	39%	23%	0%	27%	0%	7%
Electrónica/Aparatos Eléctricos	48%	5%	24%	9%	0%	11%	3%
Textiles	42%	0%	0%	13%	29%	0%	17%
Productos de Madera y papel	44%	13%	0%	33%	11%	11%	0%

# La evidencia empírica muestra que en las últimas tres décadas el sector financiero ha crecido de manera significativa y muy por encima del sector real



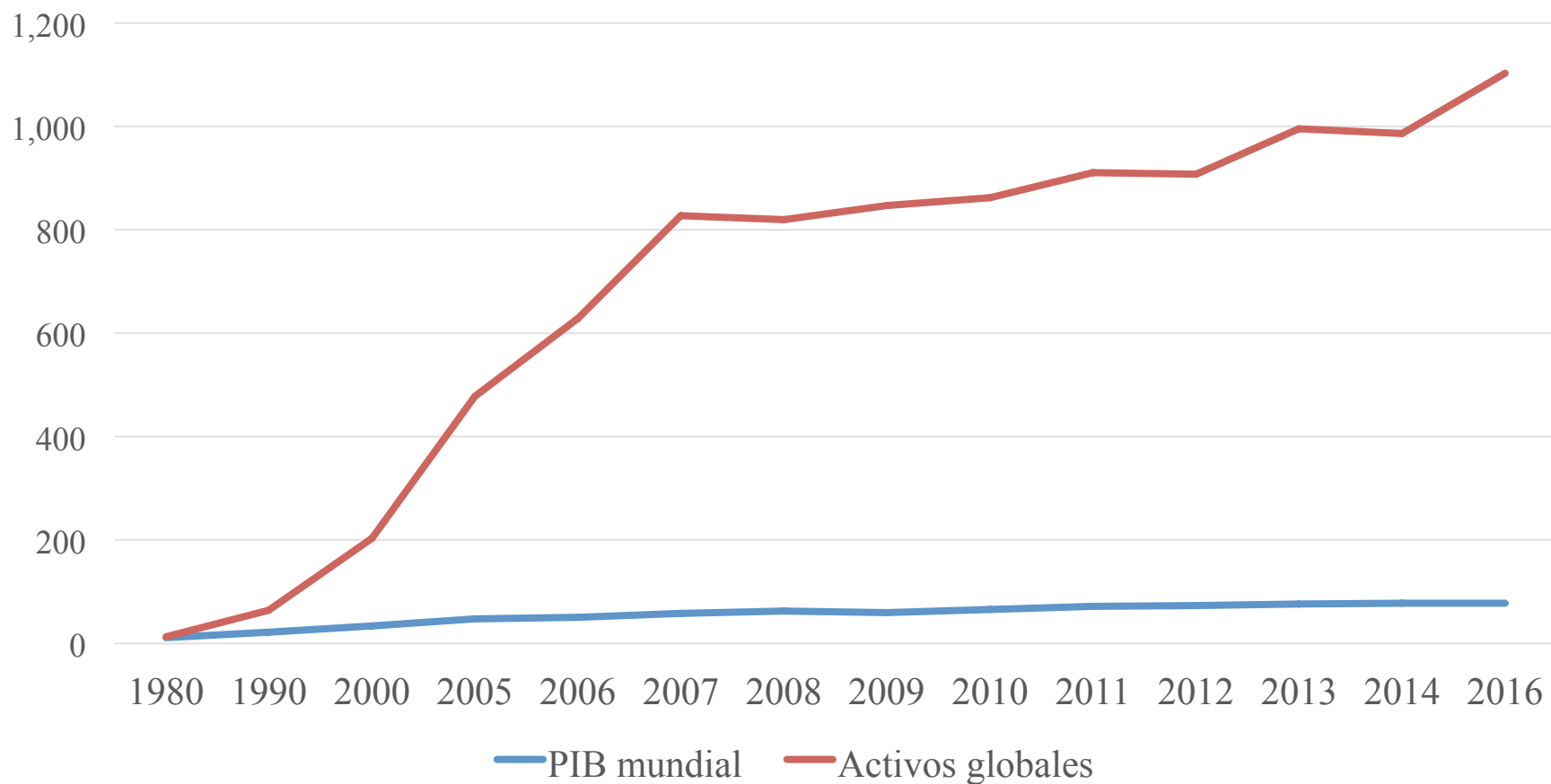
Tasas de crecimiento del sector financiero y del PIB en países avanzados y países en desarrollo

Tasas de crecimiento del sector financiero y del PIB para países seleccionados de América Latina



# Esto se traduce en una creciente divergencia entre lo real y financiero

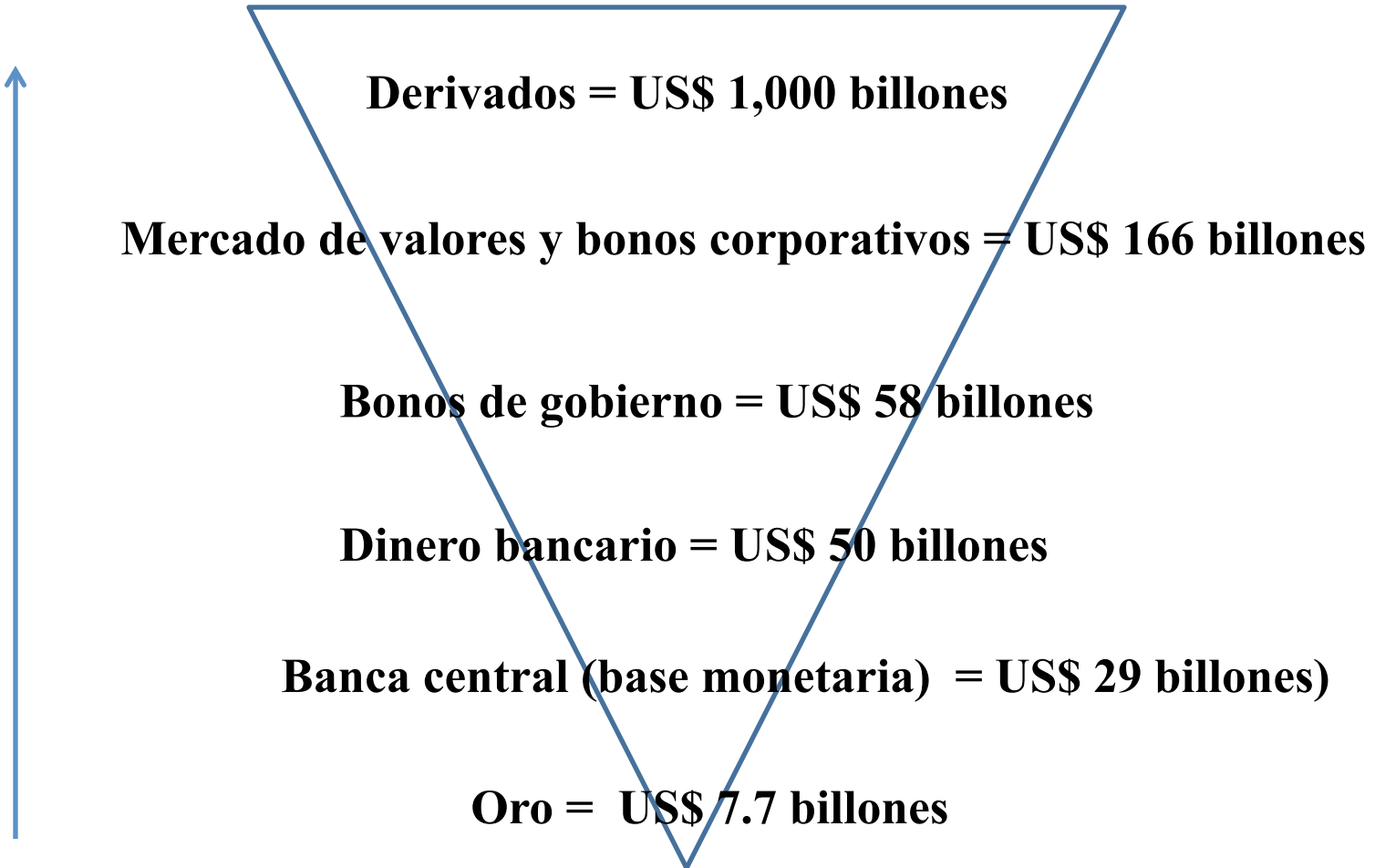
Evolución del PIB mundial y de los activos globales 1980-2016. Miles de millones de dólares



Es necesario mirar la composición porque está asociado a un determinado perfil de riesgo

---

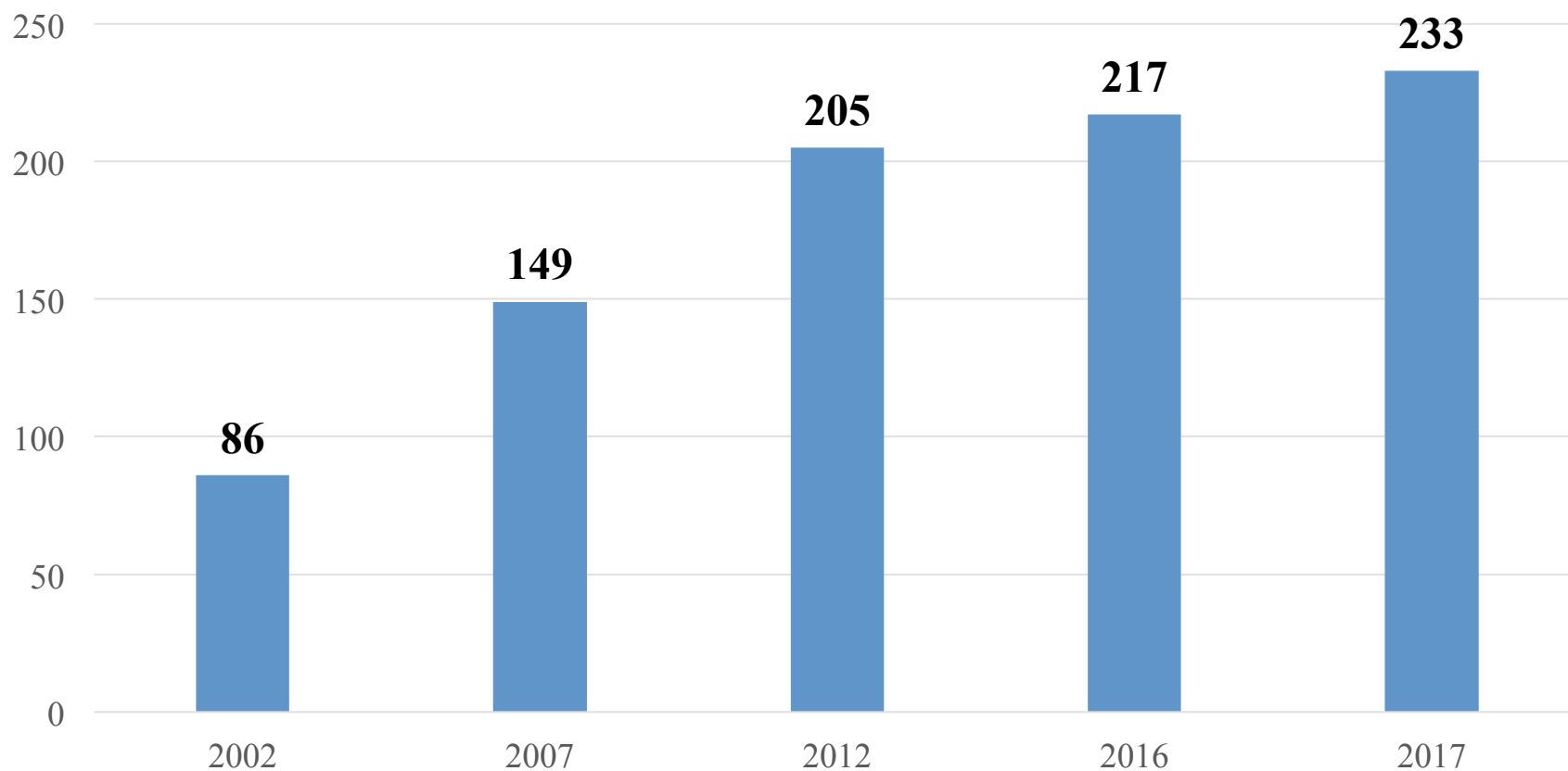
### La pirámide de la liquidez (2017)



# Y a un determinado perfil de pasivos (Luca Paccioli) y de deuda

---

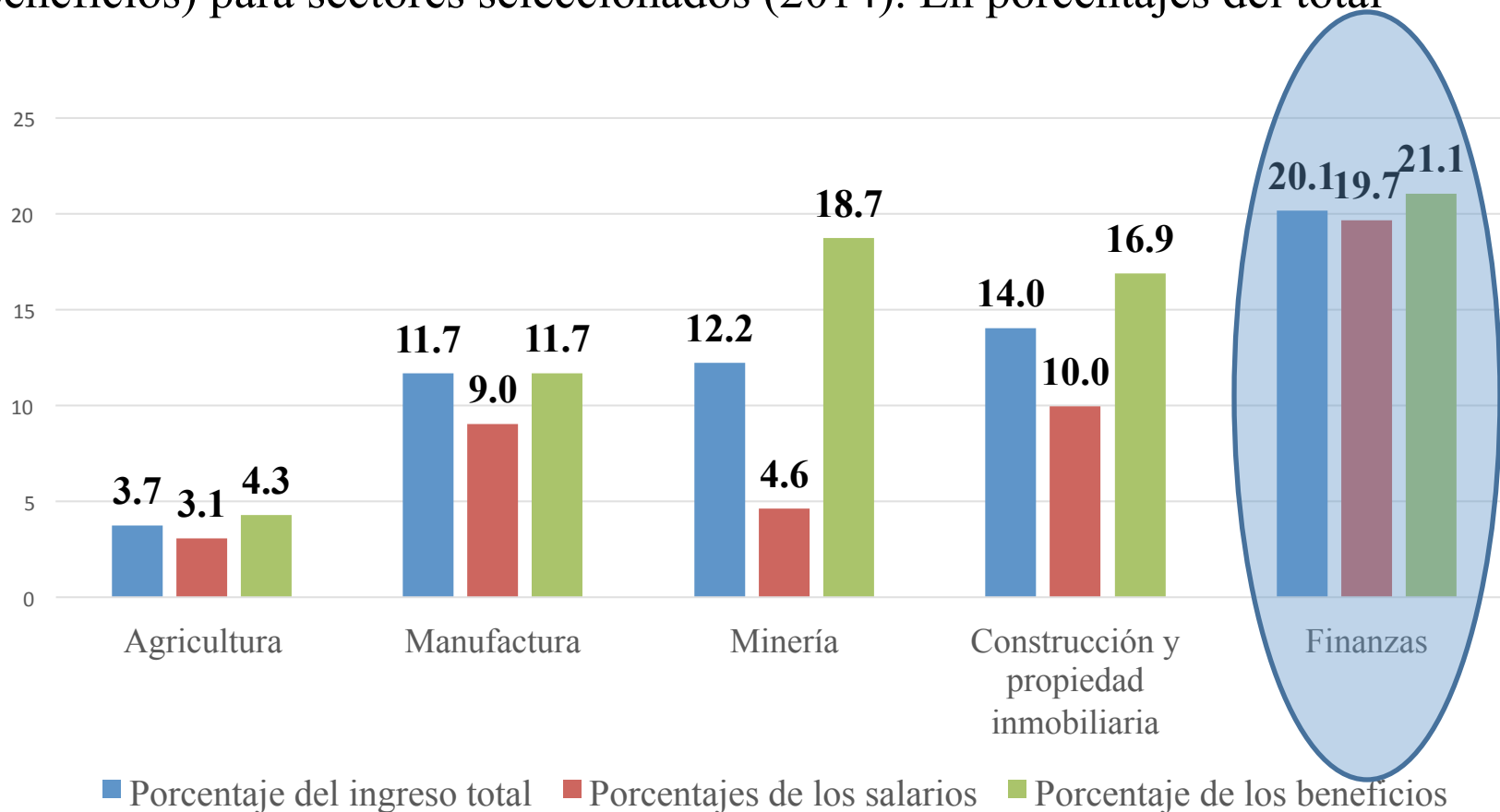
Evolución de la deuda global (2002-2017) US\$ miles de millones de dólares





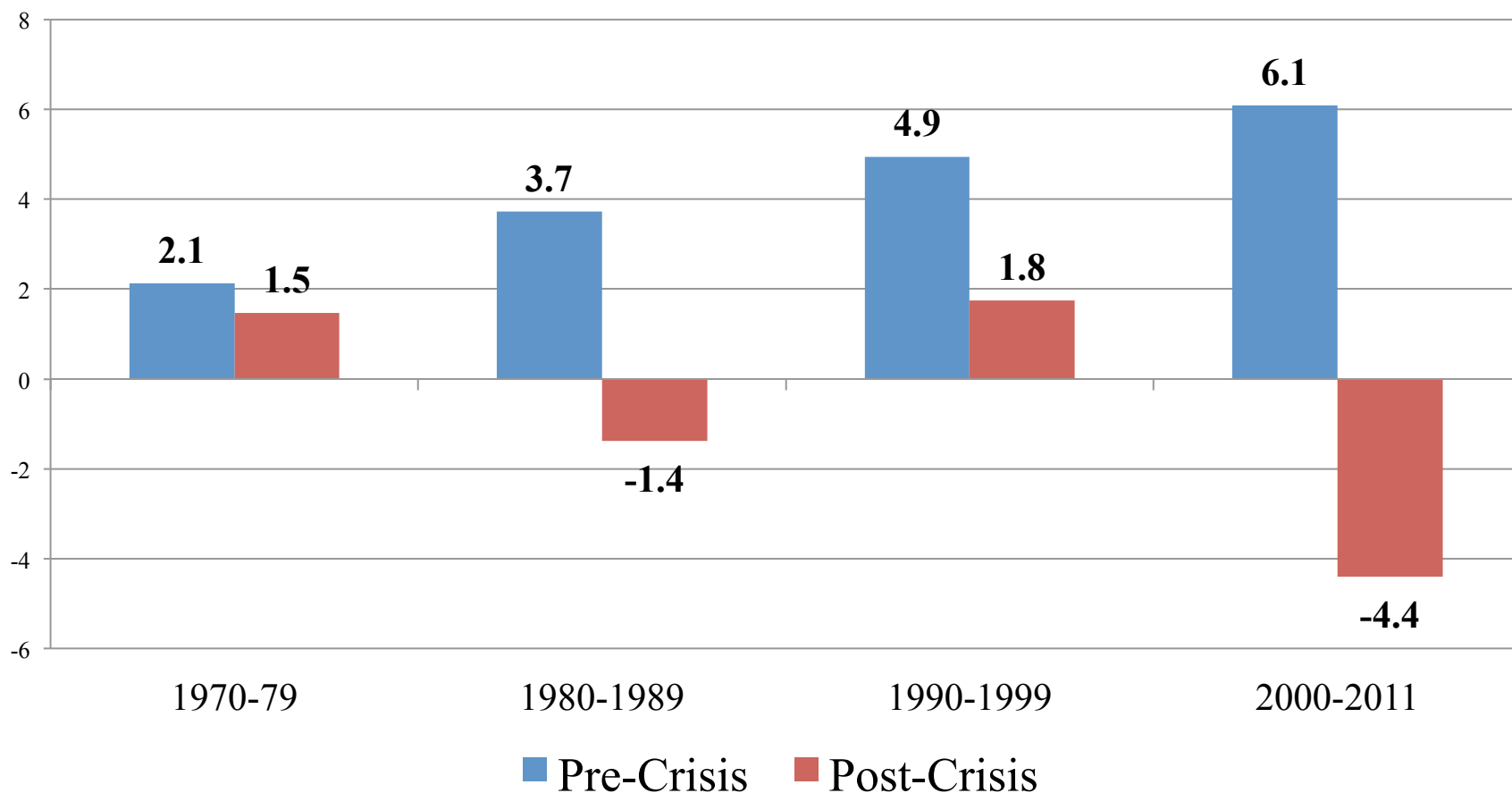
# A la vez el sector financiero tiene una predominancia creciente sobre la economía real

Chile. Participación del ingreso, salarios y excedente de explotación (beneficios) para sectores seleccionados (2014). En porcentajes del total



# El sector financiero puede tener un impacto negativo de mediano y largo plazo en el desempeño económico

Tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo en los cinco años previos y posteriores a las crisis financieras para los países desarrollados



# Y en algunos casos como los commodities, lo real pasa a ser financiero

	Retorno total	Retorno Spot	Roll Return 3	Roll Return 6	Retorno Bolsa de Valores	Inflación
<b>1991-2002</b>						
<b>Retorno total</b>	1	...	...	...	...	...
<b>Retorno Spot</b>	0.89	1	...	...	...	...
<b>Roll Return 3</b>	0.62	0.5	1	...	...	...
<b>Roll Return 6</b>	0.06	0.23	0.58	1	...	...
<b>Retorno Bolsa de Valores</b>	-0.06	-0.24	-0.36	-0.48	1	...
<b>Inflación</b>	0.61	0.5	0.12	-0.41	-0.008	1
<b>1993-2007</b>						
<b>Retorno total</b>	1	...	...	...	...	...
<b>Retorno Spot</b>	0.94	1	...	...	...	...
<b>Roll Return 3</b>	0.18	-0.11	1	...	...	...
<b>Roll Return 6</b>	0.24	-0.09	0.73	1	...	...
<b>Retorno Bolsa de Valores</b>	0.42	0.32	-0.04	0.39	1	...
<b>Inflación</b>	0.53	0.67	-0.12	-0.15	-0.18	1
<b>2007-2009</b>						
<b>Retorno total</b>	1	...	...	...	...	...
<b>Retorno Spot</b>	0.99	1	...	...	...	...
<b>Roll Return 3</b>	0.11	0.14	1	...	...	...
<b>Roll Return 6</b>	-0.09	-0.03	0.56	1	...	...
<b>Retorno Bolsa de Valores</b>	0.7	0.76	0.5	0.21	1	...
<b>Inflación</b>	0.81	0.77	-0.23	-0.35	0.26	1
<b>2010-2014</b>						
<b>Retorno total</b>	1	...	...	...	...	...
<b>Retorno Spot</b>	0.98	1	...	...	...	...
<b>Roll Return 3</b>	-0.52	-0.56	1	...	...	...
<b>Roll Return 6</b>	-0.47	-0.48	0.88	1	...	...
<b>Retorno Bolsa de Valores</b>	0.37	0.29	0.3	0.22	1	...
<b>Inflación</b>	0.74	0.76	-0.38	-0.38	0.07	1

# La fuerte y compleja interrelación entre lo real y lo financiero dificulta delimitar lo que es financiero de lo que es real



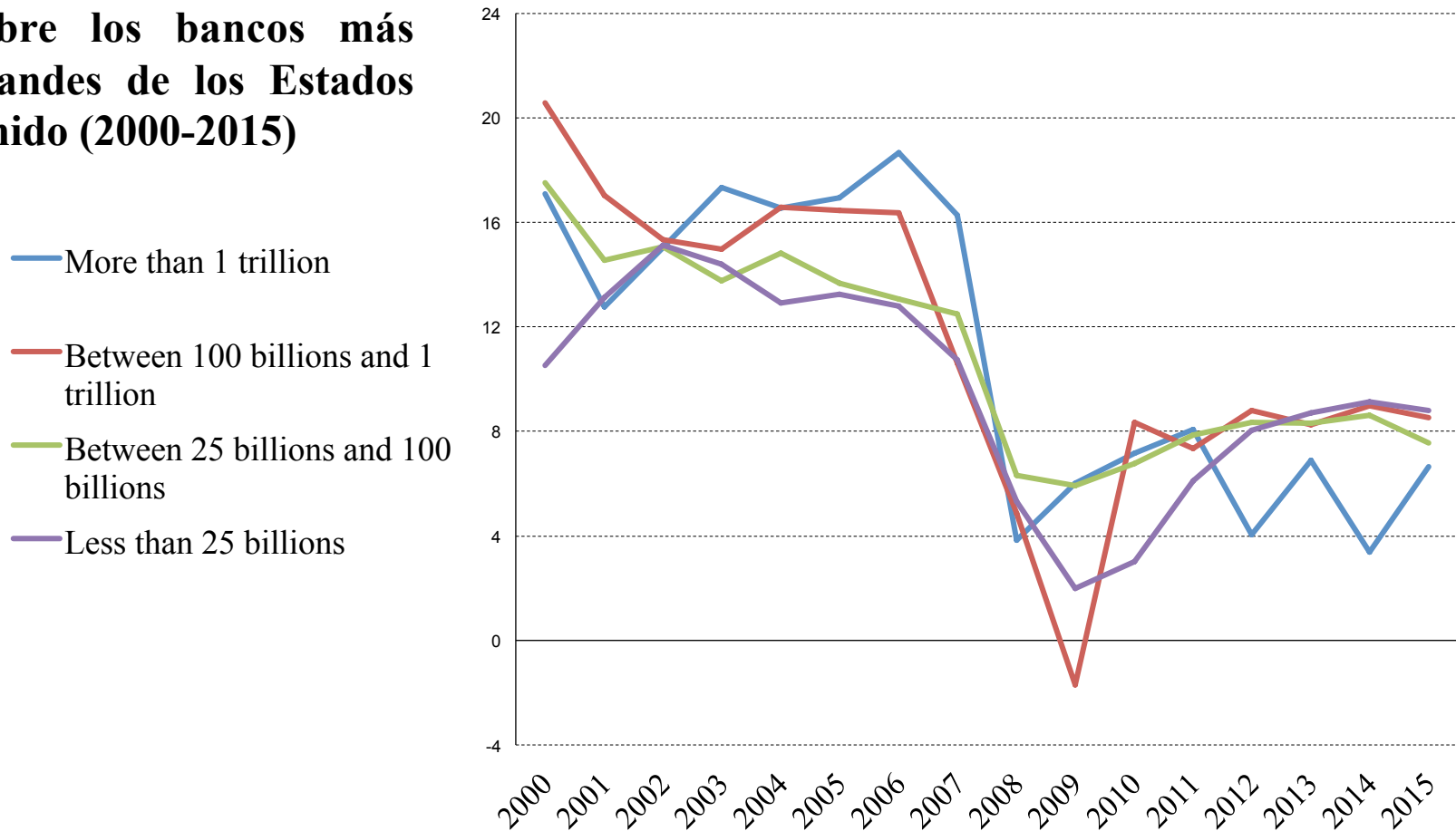
Banco	Propietario ultimo/ Accionista principal	LFC	FFC	Activos totales Miles de mill. PCh	Participación de mercado	Préstamos totales Miles de Mill PCh a/	Participación en los préstamos totales	Beneficio neto después de interés e impuestos Miles de Mill. PCh	Profit share	Otras actividades seleccionadas a/
Banco Santander	Santander		X	34,654	17.0	25	17.8	449	17.5	
Banco de Chile	Lukic		X	31,293	15.4	25	17.3	559	21.8	Minería, manufactura, turismo, alimentos y bebidas, energía, transporte, servicios portuarios
Banco de crédito e inversiones	Yarur			28,684	14.1	20	14.2	331	12.9	Agricultura, productos farmacéuticos
Banco Itaú Combanca	Itaú			20,897	10.3	15	10.4	202	7.9	...
BBVA	BBVA			13,229	6.5	9	6.3	89	3.5	...
Banco Falabella	Solari-Del Río	X		12,607	6.2			520	20.3	Retail y comercio
Scotiabank	Bank of Nova Scotia			10,800	5.3	8	5.8	76	3.0	...
Banco Paris	Cencosud	X		10,111	5.0			232	9.0	Retail y comercio
Banco Security	Security			8,608	4.2		0.0	65	2.5	
BICE	Matte	X		8,523	4.2			87	3.4	Telecomunicaciones, silvicultura, energía, minería, servicios.
Banco Ripley	Calderón	X		2,298	1.1			-46	-1.8	Retail y comercio
Otros	-			21,904	10.8	40	28.1	-	-	
Total (Conglomerados financieros)				181,704	89.2	102	71.9	2564		
Total				203,608	100.0	142	100.0	...	100.0	



**Los bancos...operan como parte de conglomerados más grandes,** donde el banco sí mismo es controlado por un holding, que controla también una gran cantidad de otras empresas del grupo, que pueden incluir valores, empresas, aseguradoras y gestores de fondos y pensiones. El mismo banco puede, sin embargo, ser dueño de una compañía de corretaje, que a su vez realiza venta cruzadas de los productos de las otras empresas del grupo. **En muchos casos parece que la separación de las distintas actividades de la banca es más de naturaleza formal que funcional** (OECD, 2011, p. 21).

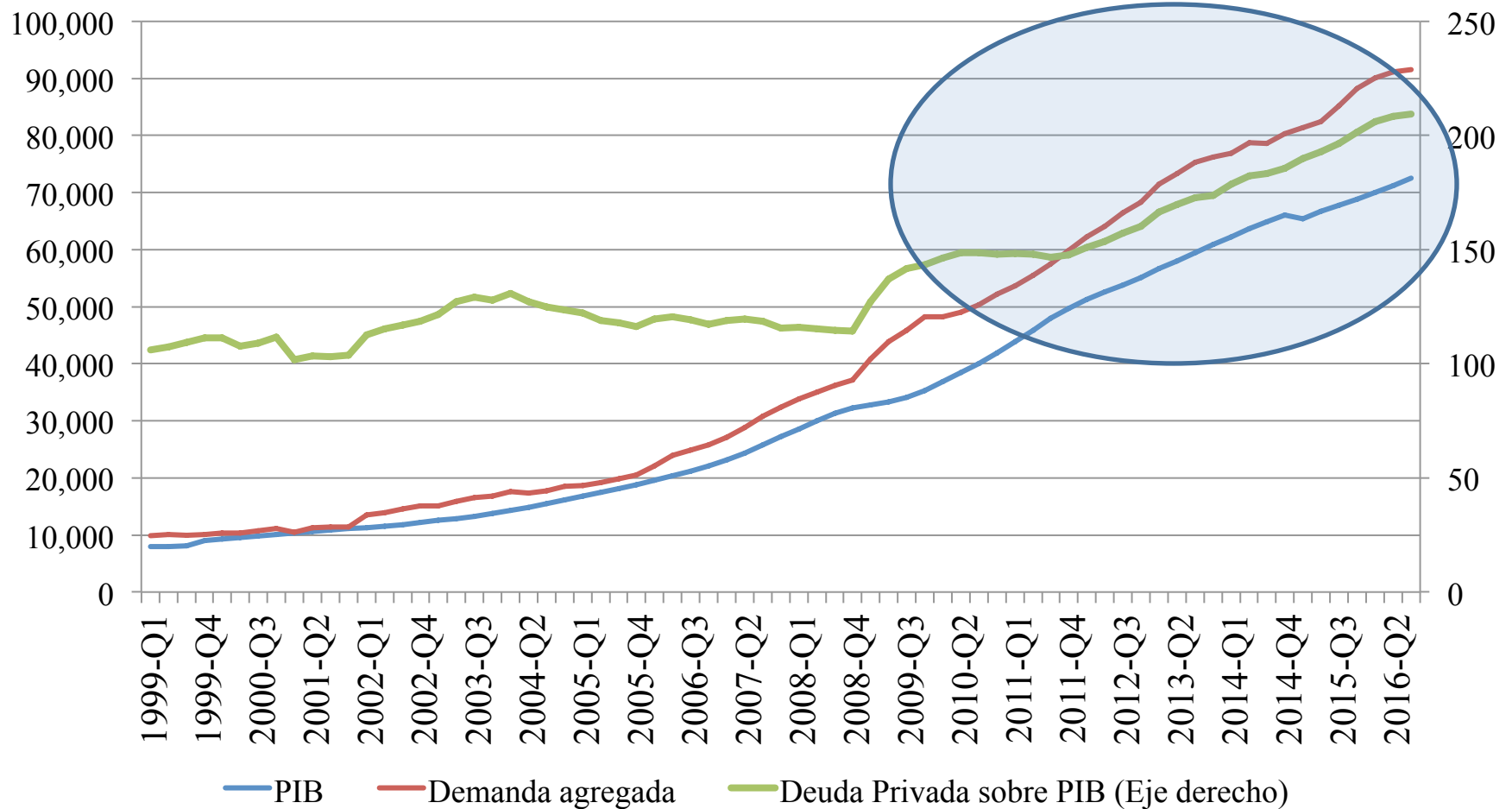
# Además contamos con información muy limitada sobre el sector financiero

## Tasa de rentabilidad sobre los bancos más grandes de los Estados Unidos (2000-2015)

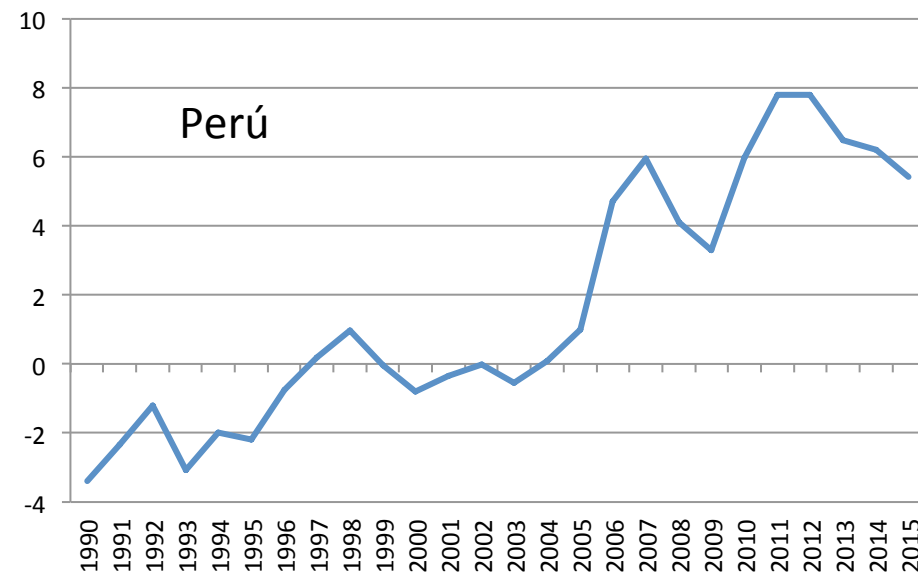
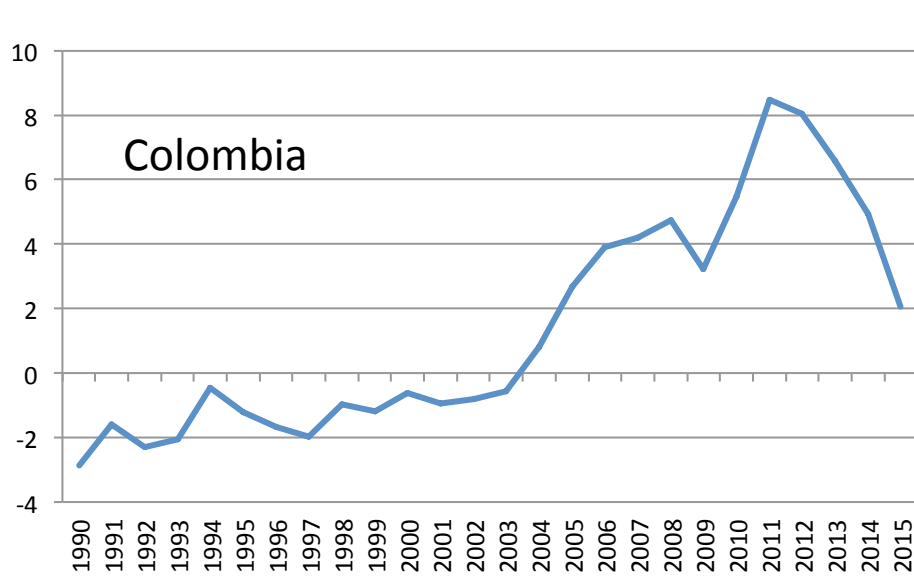
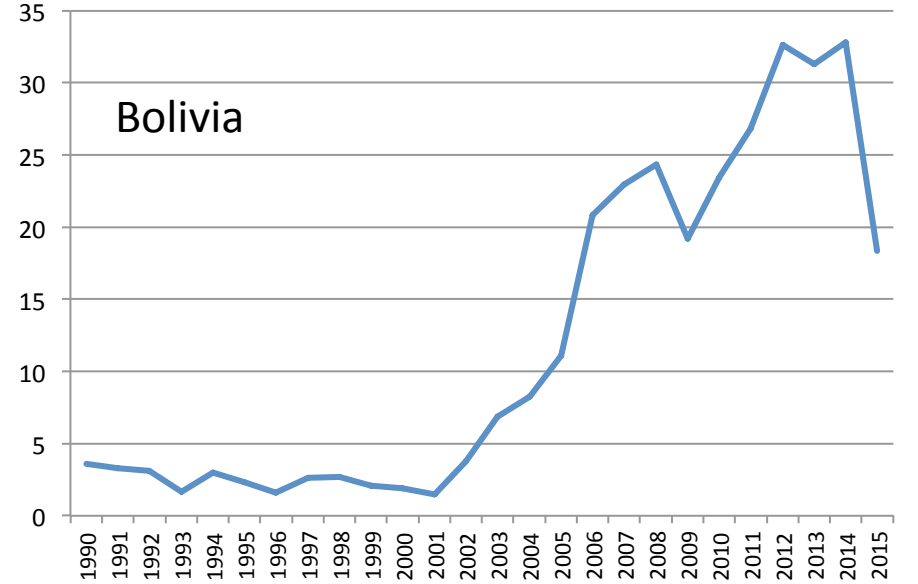
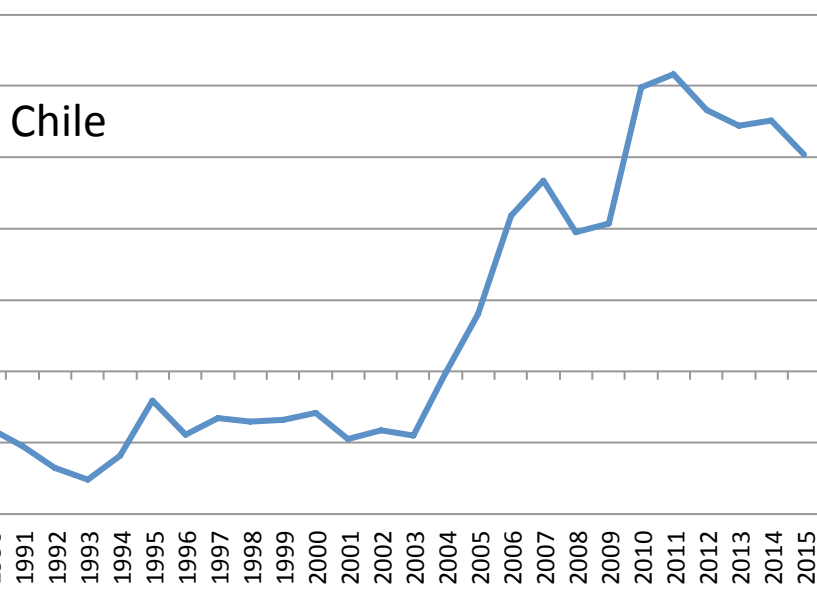


# Los mecanismos de transmisión se vuelven más complejos y es necesario contar con el instrumental adecuado para poder identificarlos y analizar sus consecuencias

## China: PIB y demanda agregada con sector financiero, 1999-2016

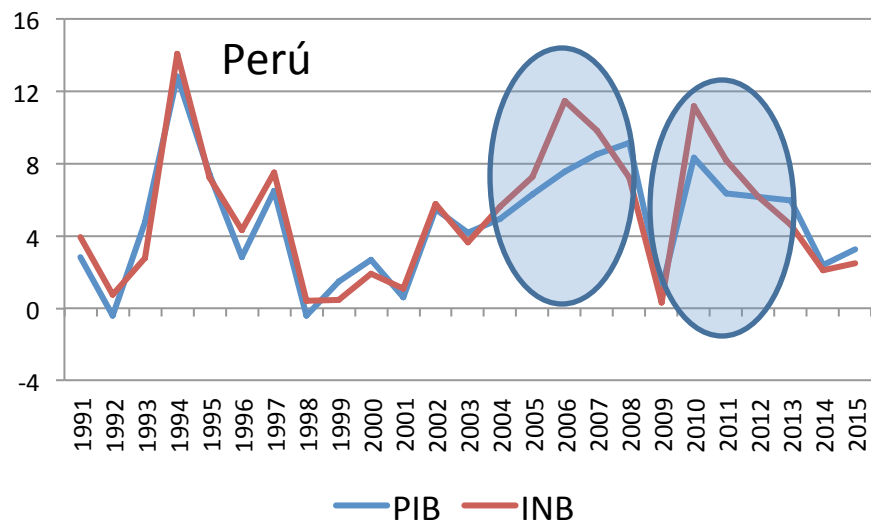
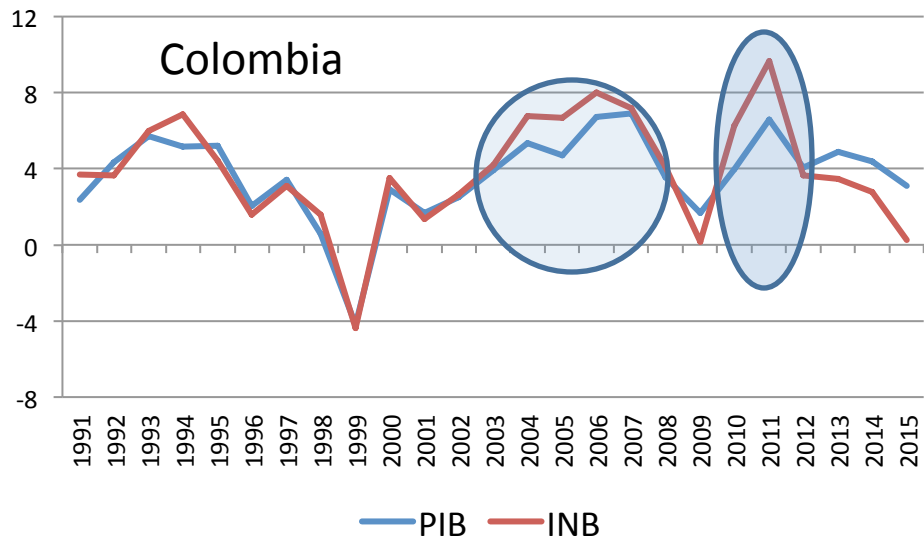
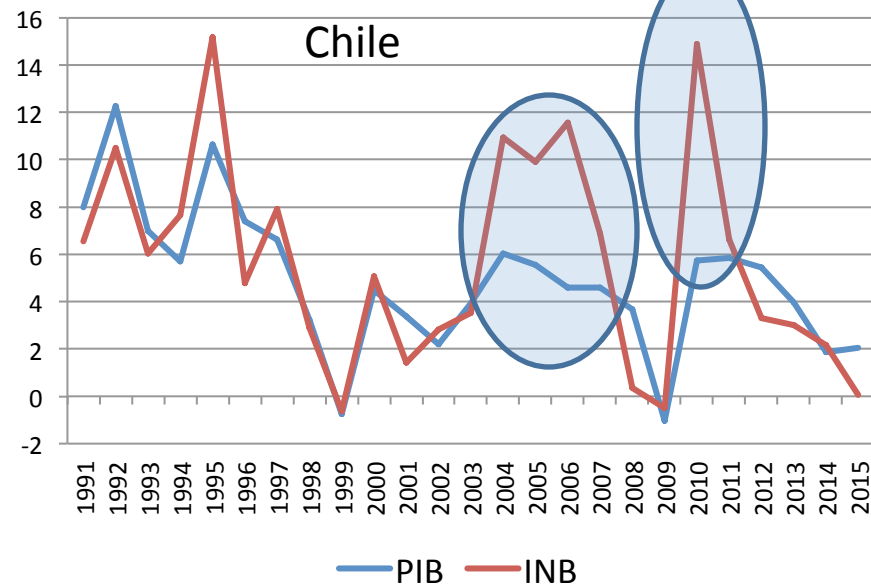
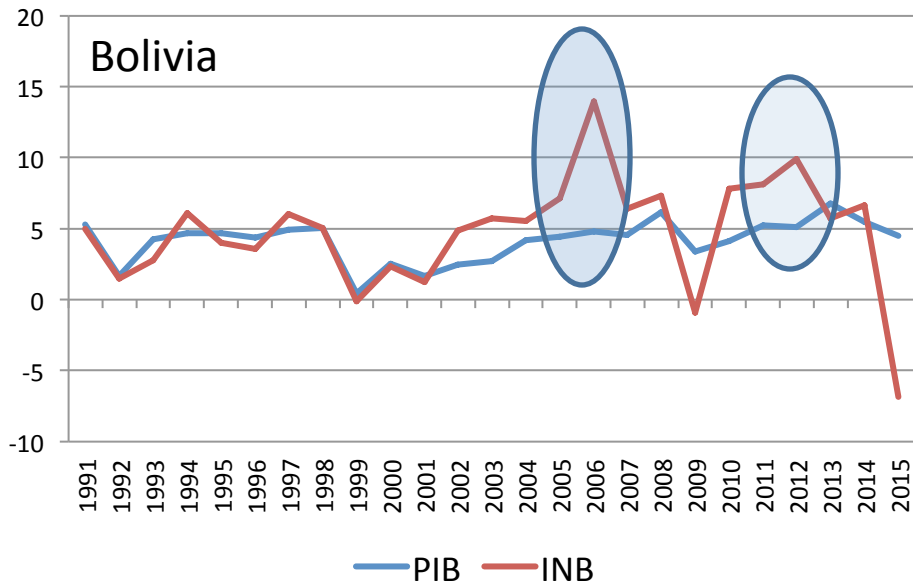


# Diferencial entre ingreso y PIB como porcentaje del PIB (Países seleccionados de LA)





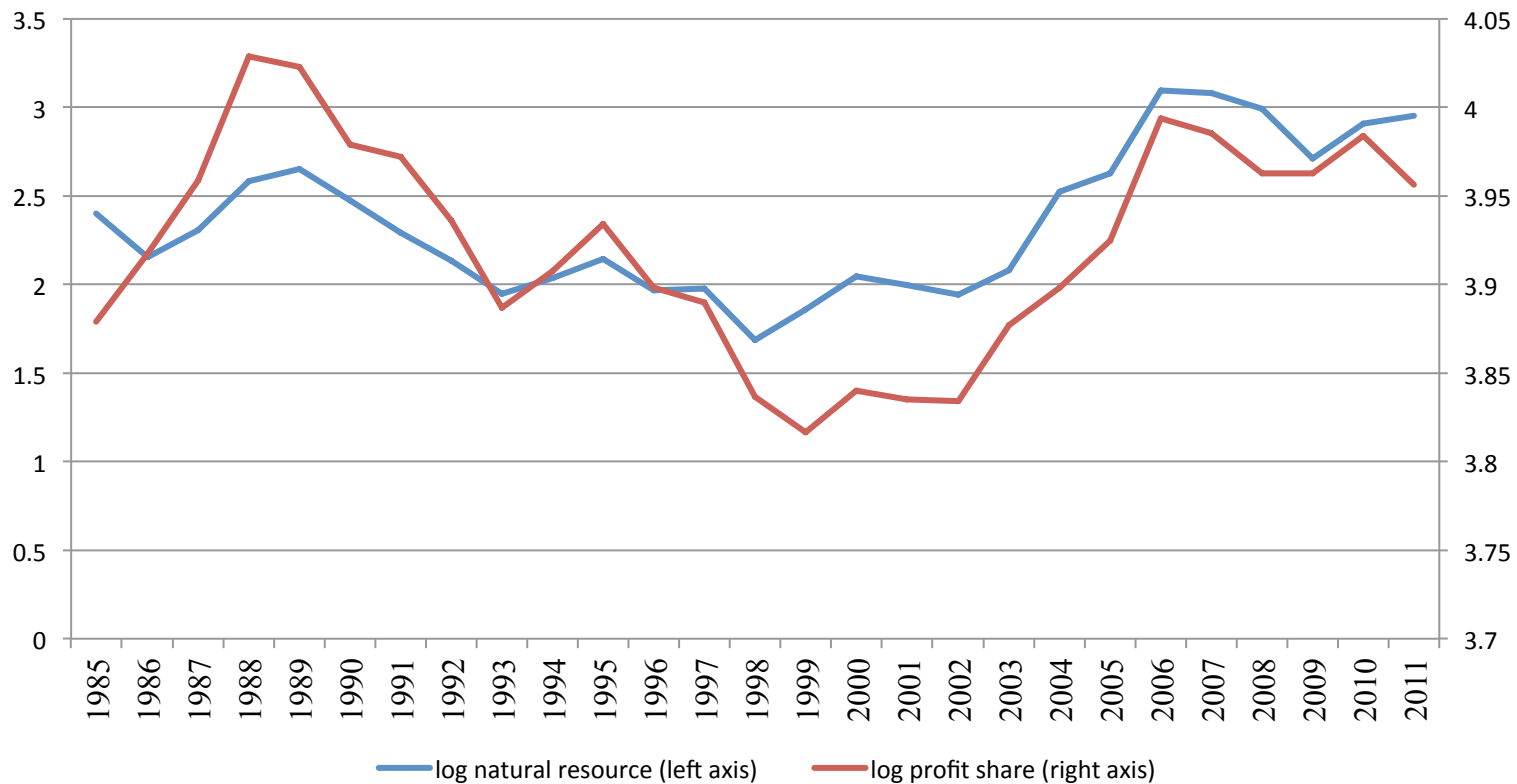
# Tasas anuales de variación



# ¿En qué se tradujo en diferencial entre PIB e ingreso?

Chile:

participación de los beneficios y rentas de recursos naturales como % del ingreso (logaritmos, 1985-2011)



Chile  
 Coeficiente de GINI excluyendo (GMB) e incluyendo las ganancias de capital  
 (GEC y GSII)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GBM	...	51.79	...	...	52	50.84
GEC	57	55	55	55	55	55
GSII	63	62	63	64	64	62

Nota: GBM = coeficiente de GINI (Banco Mundial). GEC= coeficiente de GINI según encuesta CASEN. GSII =coeficiente de GINI según servicios de impuestos internos.  
 Fuente: Lóez et. Al. (2013)

# Hay que delimitar mejor a las unidades económicas, agentes y sectores

- Tendemos a pensar en la globalización basadas en conceptos de residencia (PIB balanza de pagos, algunas estadísticas financieras).
- Es más adecuado pensar en nacionalidad que en residencia
  - **Producción.** Los Estados Unidos ha perdido participación en la manufactura pero es éste el caso de las empresas manufactureras norteamericanas ?
  - **Monetario.** Jerarquía de monedas (no todas las monedas de reserva tienen el mismo uso y existe preferencia por utilizar una moneda en vez de otra).
  - **Finance.** La importancia de los flujos brutos y de las compañías *offshore*.

Brasil:

Acervo de títulos deuda por residencia y nacionalidad (% del PIB)

