

## ¿NECESITA CHILE UN BANCO NACIONAL DEL DESARROLLO?

Hernán Cheyre V.

Centro de Investigación Empresa y Sociedad (CIES)  
Universidad del Desarrollo

*No hay dos opiniones en cuanto a que la importancia que reviste para el desarrollo económico de un país la existencia de una institucionalidad que permita canalizar recursos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión. Fundamental para esto es contar con un mercado de capitales profundo, competitivo e integrado al mundo, así como con agencias gubernamentales orientadas a tender puentes que justifiquen una intervención si se está en presencia de lo que la literatura denomina “fallas de mercado”, como complemento de lo anterior. En el caso de Chile, que ya cuenta con instituciones como la Corfo y con BancoEstado, ¿se justifica la creación de un Banco Nacional de Desarrollo (BND), o tal vez sería más apropiado introducir en las mencionadas instituciones los cambios requeridos para que desde ahí se realicen las labores características de un BND? Aunque en el programa de gobierno del presidente Boric está contemplada la creación de un nuevo BND, quienes tienen a cargo el diseño de esta iniciativa están evolucionando hacia la creación de una Agencia para el Financiamiento del Desarrollo (AFIDE), transformando con este propósito la actual Gerencia de Inversión y Financiamiento de la Corfo en una sociedad anónima estatal fiscalizada por la CMF y dirigida por un directorio profesional. Se trata de un giro importante, pero que requiere importantes aclaraciones: 1) ¿la AFIDE actuaría como banca de segundo piso o entregaría también créditos directos?, 2) ¿está contemplado que pueda endeudarse en forma directa?, y 3) ¿Cómo se estructuraría su gobierno corporativo?*

## I. CONTEXTO

En el programa de gobierno del presidente Boric (2021) hay una mención explícita a la necesidad de contar con una nueva institucionalidad para el financiamiento del desarrollo y la innovación, más moderna, *“...que coordine las políticas de financiamiento estatal, con la independencia programática y de políticas, que le permita implementar políticas de largo plazo, donde el Estado apueste por la innovación y financie pacientemente iniciativas que catalicen el cambio estructural de nuestra matriz productiva a una más moderna, justa y sostenible.”*(pág. 99). Lo anterior se complementa con el planteamiento *“Proponemos un Banco Nacional de Desarrollo que funcione como un conglomerado financiero con dos empresas estatales especializadas: un banco especializado en créditos, con instrumentos de primer y segundo piso; y un Fondo de Financiamiento especializado en el otorgamiento de capital a empresas innovadoras, ambos con un gobierno corporativo especializado e independiente y con financiamiento ad-hoc a sus instrumentos.”* (pág. 99-100).

Habiendo transcurrido algo más de un año y medio del período de gobierno del presidente Boric, aún no se ha presentado una iniciativa específica para implementar lo anterior, pero se está trabajando en una propuesta. De hecho, hay un comité interministerial que está abordando el tema, el que está afinando los detalles de una propuesta concreta que se dará a conocer en los próximos meses, y cuyos lineamientos centrales se comentan más adelante.

Modernizar las instituciones encargadas de promover el emprendimiento y la innovación en Chile es algo que hace pleno sentido, especialmente si se toma en cuenta que en forma progresiva se ha ido instalando la idea de que una mejor articulación público-privada resulta fundamental para lograr darle una mayor tracción a los programas estatales de apoyo, así como para lograr un mayor apalancamiento de recursos privados orientados al mismo propósito. Pero sin perjuicio de la importancia que reviste el avanzar en esta línea, al analizar el tema del financiamiento para el

desarrollo desde una perspectiva más amplia no se debe perder de vista que en una economía de mercado el motor fundamental del desarrollo radica en un sector privado vigoroso, donde la interacción entre consumidores, inversionistas, emprendedores, trabajadores y comunidades -que a fin de cuentas es la que orienta la asignación de los recursos en el país- tiene lugar en un contexto de competencia que incentive la innovación, con libertad de entrada a los mercados, con bajas barreras para que nuevos emprendedores puedan “desafiar” a los actores incumbentes en los distintos mercados, en un ambiente que favorece la puesta en marcha de nuevos proyectos y la creación de empleos, con reglas claras que otorguen una mínima estabilidad, y con una carga regulatoria que no sea asfixiante.

En el caso específico del financiamiento del desarrollo, la existencia de un mercado de capitales competitivo y profundo es un requisito básico, y en esto el sector privado está llamado a desempeñar un rol fundamental. Los apoyos estatales y las intervenciones podrían ser necesarias bajo determinadas circunstancias, pero como complemento a lo que es el funcionamiento propio del mercado de capitales, y no buscando reemplazar a los agentes privados en esta materia, quienes tienen la experiencia y los incentivos que se requieren. En materia de competencia, factor clave para dinamizar el financiamiento de nuevos emprendimientos, los cambios regulatorios en marcha van a permitir a las *fintech* insertarse de mejor forma en el mercado de capitales global, lo cual constituye un avance de gran trascendencia. En materia de profundidad del mercado de capitales, lamentablemente se ha venido experimentando un retroceso desde que se aprobó el primer retiro de fondos previsionales, y en el marco de la incertidumbre que hoy prevalece las masivas salidas de capitales han exacerbado el problema. Por tanto, esta es un área en la que deberían concentrarse esfuerzos orientados a lograr una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión. La modalidad que adopte la reforma al sistema de pensiones tendrá un impacto directo en la profundidad del mercado de capitales, en mayor o menor grado dependiendo de la proporción en que los aportes adicionales sean administrados

bajo la lógica de un sistema de reparto o bien a través de un esquema basado en el ahorro y la capitalización de los fondos. Este es un aspecto clave que no debe ser desatendido.

Pero un tema que está concentrando la atención, por los alcances que pueda tener, es la idea del Gobierno de crear un Banco Nacional del Desarrollo. Al analizar este tema, y como punto de partida, es importante tener en cuenta que la Corfo ya realiza funciones que son las características de un banco de desarrollo: fondos para capital de riesgo, intermediación de créditos otorgados por instituciones financieras internacionales, garantías crediticias, etc. Por tanto, hace sentido la pregunta de para qué crear una nueva institución, cuando bastaría con introducir ajustes en todo aquello que sea necesario y recomendable a la actual Corfo.

## II. BANCA DEL DESARROLLO EN EL MUNDO

Aunque con formatos, tamaños, objetivos específicos y normas de gobierno corporativo diferentes, los bancos del desarrollo (BND) no son algo nuevo en el mundo, si bien en su gran mayoría fueron creados después de la Segunda Guerra Mundial (De Luna, Martínez, Vicente, 2012). Hay estimaciones que calculan en más de 500 el número de instituciones de este tipo en el mundo, la mayoría de los cuales está localizado en la región latinoamericana y del caribe (Chandrasekhar, 2016). Y en el caso de Chile, tanto la Corfo como el BancoEstado forman parte de esta lista.

Entre las razones que se han dado para justificar teóricamente las intervenciones estatales en el mercado financiero, destaca la tesis que sostiene que en este ámbito hay *fallas de mercado* asociadas a la existencia de información imperfecta y de asimetrías de información que se traducen en un insuficiente otorgamiento de créditos, lo que ciertamente obstaculiza el desarrollo económico (Stiglitz, 1989). Esta visión la complementó el mismo autor posteriormente señalando que estas *fallas de mercado* son mayores que las *fallas de Estado* que también se presentan, lo cual lo lleva a argumentar en favor de la creación de BND para salvar esta brecha así como de una regulación más profunda del mercado financiero privado (Stiglitz, 1994). A lo anterior habría que agregar el carácter

contracíclico que se ha observado en la actividad crediticia de este tipo de instituciones con posterioridad a la crisis financiera de 2008, lo cual ha motivado un mayor interés en ellas por parte del mundo político, impulsándose así la creación de nuevas entidades a contar de esa fecha. Finalmente, están también los argumentos que justifican la existencia de una banca nacional del desarrollo como herramienta fundamental para contribuir a proveer financiamiento para lograr la “transformación estructural de las economías”, impulsando sectores y proyectos de inversión específicos que requieren de largos períodos de maduración, entre ellos todo lo vinculado a las energías renovables y al combate al cambio climático (Mazzucato, 2013). Esto último, muy en línea con la tesis de un *Estado-emprendedor* que *crea y moldea* nuevos mercados.

Una encuesta realizada por el Banco Mundial el año 2017 a una muestra de más de 60 instituciones catalogadas como BND, entre ellas el Banco Estado, (World Bank, 2018) entrega variados antecedentes sobre la realidad de estas instituciones, destacando los siguientes:

- El 25% de ellas fueron creadas después del año 2000.
- Más del 50% experimentó un crecimiento en sus operaciones crediticias superior al promedio nacional en el período 2010-2015.
- Sólo el 21% recibe depósitos del público.
- El 50% de la muestra realiza actividades de primer y segundo piso.
- El 44% ofrece garantías crediticias.
- El 49% reportó que sólo ofrece créditos en condiciones de mercado y el 51% restante incluye créditos subsidiados.
- Los resultados financieros obtenidos son mixtos, y solo el 30% reportó tasas de rentabilidad superiores al promedio nacional.
- Más del 50% experimentaron tasas de no pago superiores al promedio del sector bancario en los respectivos países.
- En el 74% de los casos, una entidad gubernamental es la que nombra a la totalidad de los directores.

- La mayoría de la muestra reporta no disponer de herramientas para evaluar el impacto económico de sus actividades, más allá de los indicadores tradicionales.
- Otro desafío identificado fue la necesidad de ser más autosostenibles financieramente.

Es difícil extraer conclusiones generales a partir de estos datos, por cuanto no hay ninguna evidencia conclusiva sobre la materia: hay experiencias mejores y peores, resultados positivos y negativos en cuanto a recuperación de créditos, gobiernos corporativos más o menos protegidos de los riesgos de captura. Pero definitivamente lo que falta es información que permita concluir si ha habido o no una *adicionalidad* en la actividad crediticia en las economías que pueda explicarse por la existencia de BND, en comparación con una situación en que estas instituciones hubieran estado ausentes. Es difícil construir el *contrafactual* en una materia como esta, especialmente si se considera que los niveles de desarrollo y profundidad de los mercados de capitales generan un punto de partida diferente en uno y otro caso. Esta es una discusión de naturaleza similar a la que se genera respecto de la conveniencia y efectividad de las políticas industriales selectivas para promover el desarrollo económico, esgrimiéndose también argumentos basados en la existencia de *fallas de mercado* para justificar una mayor intervención estatal, pero no habiendo tampoco evidencia empírica suficientemente robusta para validar la superioridad de esta tesis (Cheyre y Rojas, 2022).

La pregunta relevante de responder para el caso de Chile debe centrarse en si el marco institucional existente en nuestro mercado de capitales, complementado por el rol de apoyo entregado por instituciones como la Corfo y el BancoEstado, es o no suficiente como para impulsar el desarrollo de proyectos más innovadores, con un mayor contenido tecnológico -y por tanto más riesgosos-, y en definitiva si es o no necesario crear un nuevo BND.

### III. CHILE Y LA BANCA DEL DESARROLLO

Una pregunta que surge en forma natural al tratar de entender la lógica de las intervenciones estatales para apoyar el

emprendimiento y la innovación se refiere a cómo justificarlas, considerando que en una economía de mercado son los propios agentes participantes (emprendedores e inversionistas) quienes van dando forma a nuevas iniciativas de negocio en función de lo que se demanda en Chile y el mundo. Y la respuesta puede encontrarse en la existencia de lo que la literatura denomina *fallas de mercado*: distorsiones que impiden que la libre interacción entre la oferta y la demanda conduzca a una situación de óptimo. Entre estas suele destacarse la presencia de externalidades; de asimetrías de información; de fallas de coordinación; y la necesidad de proveer ciertos *bienes públicos* que son necesarios para el desarrollo de una determinada actividad, los que por su naturaleza no son provistos por agentes privados, al no tener incentivos para hacerlo. Pero la mera existencia de *fallas de mercado* no constituye un argumento suficiente para promover una intervención estatal, por cuanto ello debe contrarrestarse con los costos de hacerlo y con las *fallas de Estado* que también están presentes: existencia o no de la institucionalidad requerida para intervenir; riesgos de captura por parte de los grupos beneficiarios; y existencia o no de mecanismos transparentes de asignación de fondos y de rendición de cuentas (ver Cheyre, 2020, pág. 169-174).

En el caso específico del sector financiero, es posible identificar *fallas de mercado* en lo relativo a la existencia de asimetrías de información entre oferentes y demandantes de crédito, por encima del mayor riesgo relativo asociado a determinado tipo de proyectos, como es el caso de las iniciativas que incorporan un mayor componente tecnológico. El sistema financiero tradicional, por más desarrollado que pueda estar, difícilmente va a poder otorgar financiamiento a emprendimientos de este tipo, por cuanto no está concebido para operar con tales niveles de riesgo: los flujos de caja son altamente inciertos y los emprendedores carecen de garantías para entregar como respaldo. Y es precisamente para contribuir a resolver este tipo de problemas tendiendo puentes que la Corfo viene desde hace largo tiempo otorgando garantías crediticias (FOGAIN, básicamente) -además del FOGAPE que entrega BancoEstado- y entregando además financiamiento a la industria de capital de riesgo, que ha llevado a esta a ocupar una posición de

liderazgo en la región (Cheyre, 2020, pág. 96-100). Lo anterior, sumado a los programas de *capital semilla*, a las diversas iniciativas de apoyo a los emprendedores que se encuentran en sus etapas iniciales, y a las iniciativas de apoyo a la innovación en distintos ámbitos y bajo diferentes modalidades.

Es por tanto a partir de esta realidad que se debe evaluar la propuesta de crear en Chile un BND. Como punto de partida, cabe señalar que en los estudios que se realizan acerca de la banca nacional del desarrollo, la Corfo ya es considerada como parte de esta categoría. Este es un tema no menor, por cuanto no es lo mismo plantear la creación de una nueva institución que adaptar y mejorar algo que ya existe. Los costos son diferentes y la experiencia acumulada en el segundo caso entrega experiencias que son importantes cuando se desea avanzar hacia una nueva etapa. En un conocido libro sobre el tema (Griffith-Jones y Ocampo, 2018) se realiza un análisis conceptual acerca del rol de los BND y luego se presentan los casos de siete países, entre ellos Chile. En el capítulo sobre la Corfo (Griffith-Jones, Martínez Sola y Petersen, 2018), los autores analizan los logros obtenidos y plantean desafíos, incluyendo propuestas de cambio.

1. En lo fundamental, los principales planteamientos contenidos en el trabajo recién citado son los siguientes:
2. Sin desconocer el importante rol que ha desempeñado la Corfo en el desarrollo económico de Chile, se resalta como factor negativo que su escala de operación ha disminuido en forma significativa en las décadas recientes, observándose adicionalmente una contracción en la intermediación de créditos, la cual ha sido sustituida por un aumento en el otorgamiento de garantías crediticias a operaciones financiadas por entidades privadas. Se propone un rol más activo en la intermediación y en el otorgamiento de créditos.
3. Reconociéndose que el mercado financiero chileno tiene suficiente profundidad y eficiencia para entregar financiamiento a las empresas establecidas a un costo relativamente bajo, se plantea que el mercado de capitales



doméstico no está en condiciones ni tampoco interesado en tomar el riesgo de financiar nuevas empresas en los sectores emergentes que tienen potencial para transformar la economía chilena, con los mayores plazos que esto significa. De esto se deriva la propuesta de potenciar instituciones como la Corfo como vehículo para canalizar recursos hacia estos nuevos sectores, autorizándola además a levantar recursos privados adicionales en el mercado de capitales local vía deuda, bajo la lógica del cofinanciamiento de proyectos.

4. Hay una evaluación positiva del programa de garantías Corfo (básicamente FOGAIN), esencialmente en lo relativo a su contribución a aumentar el acceso al crédito a empresas que enfrentaban dificultades en este ámbito. En lo que falta por avanzar es en lograr que estas garantías se traduzcan adicionalmente en una disminución más significativa en el costo de los créditos.
5. El programa Start-Up Chile es evaluado favorablemente como herramienta para impulsar el emprendimiento en el país, profundizando el ecosistema emprendedor local y contribuyendo al financiamiento de proyectos más innovadores.
6. Hay un cuestionamiento a la amplia variedad de programas de Corfo, sugiriéndose una mayor focalización, y eventualmente una mayor flexibilidad, para poder adaptarse de mejor forma a las necesidades de los emprendedores.

#### **IV. UNA MIRADA CRÍTICA**

Más allá de lo que ha sido la historia de los BND en el mundo, con mejores y peores resultados en unos y otros casos, a partir de la evidencia se viene observando un resurgimiento en el interés por este tipo de instituciones. Como ya se mencionó, este *revival* se ha visto alimentado por el rol que jugaron los BND con posterioridad a

la crisis financiera de 2008, en un contexto en que el sistema financiero privado se vio severamente afectado como consecuencia de los eventos que se gatillaron a partir de ese momento, y en el cual estas agencias de desarrollo -así como otros bancos estatales- jugaron un rol contra cíclico a través del otorgamiento de créditos y de la entrega de garantías. Pero de ahí a asignar como uno de los objetivos de los BND el de jugar un rol estabilizador en los ciclos económicos hay un abismo de diferencia. ¿Significaría esto que en períodos de *boom* el BND debería contraer sus operaciones de apoyo a nuevos proyectos con potencial innovador? ¿O que en períodos de contracción debería asumir riesgos crediticios adicionales, con recursos cuya orientación central es otra? ¿Y cómo serían los arreglos institucionales para actuar con este criterio si el BND opera con autonomía del gobierno de turno? Definitivamente, parece más eficiente dejar la tarea de estabilizar el ciclo económico a las políticas monetaria y fiscal.

Siendo un hecho objetivo el rol que desempeñaron los BND en el contexto de la crisis financiera de 2008 y en las etapas posteriores, no se puede desconocer que la discusión actual está teniendo lugar en un contexto en el que el concepto de *Estado-emprendedor* viene también adquiriendo nueva fuerza. Bajo este enfoque está contemplada una participación estatal más directa y activa en la planificación del desarrollo, basándose ya no en la resolución de *fallas de mercado* sino que en la *creación de nuevos mercados* a través de esfuerzos de desarrollo tecnológico digitados desde organismos estatales. Esto, en contraposición a la mirada que surge del concepto de *Estado-facilitador*, el que apunta a crear las condiciones de entorno requeridas para que la actividad emprendedora pueda desarrollarse con todo su potencial, interviniendo solo en caso de estar en presencia de *fallas de mercado*, y solo en la medida en que el costo de hacerlo sea inferior a las *fallas de Estado* que también suelen estar presentes.

En lo que respecta a los BND en particular, a pesar de que varias de sus funciones pueden enmarcarse bajo la lógica de contribuir a la solución de *fallas de mercado* en el contexto de un *Estado-facilitador*, quienes son más proclives a la visión de un *Estado-*

*emprendedor* le asignan un rol que va mucho más allá de eso. Un ejemplo de esto es el concepto de *Smart Development Banks* (Fernández-Arias, Hausmann y Panizza, 2019), donde los autores postulan que siendo difícil que alguna repartición estatal pueda identificar una lista clara de problemas a resolver entregándole a un BND la tarea de cerrar esas brechas, deberían utilizarse los BND para que ellos mismos puedan identificar *fallas de mercado* a través de sus actividades crediticias cotidianas, entregándole así insumos a los gobiernos para que puedan diseñar las políticas de desarrollo productivo que parezcan más adecuadas para resolver estos problemas. Bajo esta mirada se cruza una línea en cuanto al rol meramente ejecutor de un BND, expandiendo su rol al co-diseño de políticas públicas.

Entre los principales problemas que hay que tener en cuenta en relación a los BND destacan los siguientes:

1. Riesgos de captura y falta de autonomía: Tratándose de instituciones que administran un volumen importante de recursos financieros, hay un riesgo de interferencia política y de presiones de grupos de interés que pueden desvirtuar el objetivo final que se persigue. Para esto es fundamental consagrar una auténtica autonomía y diseñar un gobierno corporativo acorde a ello, en el cual las principales decisiones no las adopte el gobierno de turno, sino que un directorio integrado por profesionales con experiencia en el tema, designados por alguna entidad que opere con relativa autonomía e independencia, que en el caso de Chile podría ser un sistema de Alta Dirección Pública (ADP) modernizado en esta línea.
2. Sustentabilidad financiera: Dependiendo de la forma como intervengan los BND para cumplir con sus objetivos va a ser el riesgo financiero en el que incurran. En la medida que se opte por entregar créditos directos, asumiendo la institución el mayor riesgo correspondiente, lo cual podría derivar en no pago, sin duda se produce una mayor presión financiera que eventualmente se va a traducir en la necesidad de una

mayor capitalización vía recursos públicos provenientes del presupuesto fiscal.

3. Transparencia y rendición de cuentas: Tratándose de instituciones que manejan recursos públicos es muy importante que exista transparencia en la información que se entrega, así como en los antecedentes disponibles para poder evaluar los resultados obtenidos. Cuando este tipo de entidades son administradas por los gobiernos de turno, o por representantes de éstos, la tendencia natural es a segmentar y parcelar la información que se entrega en función de aquello que sus directivos deseen resaltar como factores positivos de su gestión, lo cual no es bueno desde el punto de vista del interés público ni desde la perspectiva de una adecuada rendición de cuentas. Este problema debe abordarse estableciéndose criterios de información similares a los que se exigen a los actores privados que operan en el mercado financiero.
4. Competencia con la banca privada: Aunque el objetivo de los BND es actuar en aquellas áreas donde el mercado financiero privado no está en condiciones de intervenir, existe el riesgo de que ocupen espacios que perfectamente podrían ser atendidos por entidades privadas que disponen de los recursos, en la medida que los incentivos sean los adecuados. Esto es especialmente válido en operaciones que ofrecen tasas de interés subsidiadas, que puedan dejar fuera de competencia a los agentes privados que no tienen acceso a financiamiento (fondeo) en iguales condiciones, y que tampoco pueden acceder a subsidios públicos para cubrir brechas deficitarias. Esto obliga a delimitar con alguna precisión las áreas en las que podrá intervenir un BND y a establecer normas que les impidan desenvolverse con una ventaja competitiva artificial.

Gobierno corporativo:

Sería recomendable plantearse la opción de avanzar en la línea de conformar un consejo directivo de la Corporación que le otorgue mayor autonomía para implementar las políticas establecidas por la autoridad política, y que no esté conformado en forma mayoritaria por ministros de Estado, como lo ha sido tradicionalmente y como lo es en la actualidad. En la práctica, esto se traduce en que por un problema de prioridades este rol no forma parte de las preocupaciones centrales de quienes desempeñan el cargo de consejeros, lo que a fin de cuentas le entrega al Vicepresidente Ejecutivo de la Corfo un poder casi sin contrapeso, el que puede verse atenuado dependiendo de la relación que exista con el ministro de Economía, quien ejerce la función de presidente del Consejo. Si el objetivo fuera consolidar el rol de la Corfo como agencia ejecutora de programas diseñados para dar respuesta a políticas públicas que surgen de las instancias gubernamentales correspondientes, no se debería confundir ese rol con lo que es la elaboración de políticas públicas propiamente, que es lo que de hecho ha venido ocurriendo históricamente, habiendo una delgada línea roja que las separa. Para esto lo que se requeriría es un gobierno corporativo donde el Consejo de la Corfo fuera designado por un sistema de ADP reformado, reservándose el presidente de la República el derecho de nombrar a su presidente, y eventualmente al Vicepresidente Ejecutivo también. Es importante un diseño cuidadoso en esta materia que evite el riesgo de captura por parte de grupos específicos con capacidad de presión para llevar agua a sus propios molinos, en desmedro de lo que debería ser el interés general.

#### Naturaleza de los aportes:

En relación al tipo de apoyos que entrega la Corfo parece conveniente introducir cambios en lo que hoy día se entrega bajo la modalidad de aportes no reembolsables (Cheyre, 2020, pags. 201 a 204). En el caso de las garantías crediticias, por ejemplo, estas se justifican en virtud de la existencia de asimetrías de información en

el mercado, y el mecanismo está diseñado para que el beneficiario pague el crédito a la institución financiera a la que lo solicitó, asumiendo el Estado solo una parte del riesgo, recayendo la otra parte en la entidad acreedora. En lo que respecta al capital de riesgo, por citar otro ejemplo, los fondos que reciben aportes de Corfo lo hacen mayoritariamente bajo la modalidad de un crédito, el cual genera un compromiso de devolución, sin perjuicio de los mecanismos contemplados para los casos de experiencias no exitosas. Por su parte, el apoyo que reciben los beneficiarios de la ley de incentivo tributario a la I+D no contempla ninguna devolución posterior de los recursos estatales aportados por esta vía, por cuanto lo que busca este instrumento es precisamente impulsar este tipo de actividades más allá del punto que se alcanza considerando solo los incentivos privados que los participantes en este proceso logran internalizar, en atención a las externalidades que generan las iniciativas de I+D. Algo similar podría argumentarse en el caso de los programas impulsados por la Corfo para apoyar directamente proyectos en el ámbito de la innovación, si bien en esta parte ya empiezan a surgir áreas grises en la medida en que las externalidades se tornan más difusas, ya que la mayor parte de los beneficios terminan siendo internalizados por las empresas. Pero en contraposición a todos los ejemplos anteriores, en lo que respecta a los programas que entregan capital bajo la modalidad de un aporte no reembolsable, la justificación para entregar un subsidio a todo evento carece de bases sólidas, por cuanto si el proyecto apoyado resulta ser exitoso, el emprendedor se va a ver beneficiado en forma directa. Bajo la misma lógica de los créditos que se entrega a los estudiantes de educación superior a quienes lo solicitan, lo menos que podría pedirse es que si al emprendedor *le va bien*, devuelva al Estado el aporte recibido, para así poder canalizar esos recursos a otras personas que también están buscando una oportunidad. Buena parte de los emprendimientos chilenos más exitosos, que son reconocidos a nivel local e internacional, y que logran levantar capital para consolidar sus operaciones, en algún momento recibieron subsidios de la Corfo, y nunca ha estado contemplado que a lo menos “devuelvan” lo que se les aportó. Parecería lo más justo y contribuiría además a validar socialmente este tipo de labores que realiza la Corfo.

## V. LA PROPUESTA DEL GOBIERNO

Aunque el Gobierno aún no entrega un proyecto concreto sobre el tema, la información parcial que se conoce indica que la propuesta que en la que se está trabajando no plantea la creación de un BND, sino que propone transformar la actual Gerencia de Inversión y Financiamiento (GIF) de la Corfo -que realiza precisamente las tareas de otorgar garantías crediticias, de intermediar créditos bajo la lógica de una banca de segundo piso y de apoyar a la industria de capital de riesgo entregando líneas de financiamiento- en una “*Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo S.A.*” (AFIDE). El objetivo de esta nueva entidad sería poder contribuir al financiamiento de empresas de mayor contenido tecnológico -y más riesgosas- que se encuentran en sus etapas iniciales, las cuales no tienen acceso a financiamiento en el actual sistema financiero. De acuerdo a lo que se ha informado los accionistas de esta sociedad anónima serían la Corfo y el Fisco, la entidad quedaría sometida a la fiscalización de la CMF y contaría con un gobierno corporativo profesional.

No cabe duda que, en su concepción, se trata de una propuesta bastante más razonable que lo inicialmente anunciado, por cuanto transforma algo que ya existe y no parte desde cero, en teoría no crea nueva burocracia, e incorpora mejores prácticas de gobierno corporativo.

Pero para evaluar un cambio de tal envergadura es necesario conocer algunas definiciones previas, entre ellas las siguientes.

Primero, la GIF de la Corfo actúa como banca de segundo piso, y es ahí donde está su experiencia y conocimiento. ¿La idea es que la AFIDE siga esta misma línea (fondos para capital de riesgo, garantías, intermediación de créditos) o se pretende transformarla en banca de primer piso? Si fuera esto último, el tema cambia absolutamente de cariz, por cuanto ello significaría entrar a un área donde se carece de experiencia tanto para colocar como para cobrar créditos, existiendo entidades privadas que estarían en perfectas condiciones de realizar tales labores en la medida que se estructuren los incentivos requeridos, y que si hasta la fecha no lo

hacen es precisamente por la ausencia de éstos, que siguen otra lógica. La AFIDE perfectamente podría licitar fondos y líneas de financiamiento bajo condiciones especiales para que sean entidades privadas las que las administren y gestionen.

Segundo, los BND típicamente tienen acceso a financiamiento de organismos multilaterales, pero también emiten su propia deuda. ¿Está considerado en el caso de la AFIDE que pueda endeudarse? De ser este el caso, ¿cómo compatibilizar esto con los límites de deuda pública globales que hoy afligen al fisco? ¿Habría garantía estatal? ¿Está en condiciones el Estado chileno de asumir los riesgos financieros de una entidad sin experiencia previa, cuya solvencia de mediano y largo plazo es una incógnita? ¿Sería más barato que se endeude la AFIDE directamente, o se podrían obtener mejores condiciones si la asume directamente el Fisco, y posteriormente le transfiere los recursos?

Tercero, ¿cómo se va a estructurar el gobierno corporativo de la AFIDE? Se habla de un directorio profesional, pero tan importante como eso son las normas que van a regular los nombramientos de sus directores y de su gerente general. Lo que debería prevalecer es la lógica de un directorio autónomo nombrado por un sistema de ADP independiente del gobierno de turno, reservándose al presidente de la República el nombramiento de su presidente.

Son preguntas clave cuya respuesta va a condicionar la viabilidad política y económica de una propuesta de esta naturaleza.

## **REFERENCIAS**

Chandrasekhar, C.: *“National development banks in a comparative perspective”*, en Calcagno, Dullien, Marquez-



Velásquez, Maystre y Priewe, *Rethinking Development Strategies after the Financial Crisis, Volumen II*, UNCTAD, 2016.

Cheyre, H. (2020): “*La revolución del emprendimiento en Chile*”, ediciones LyD, 2020.

Cheyre, H. y Rojas, M (2022): “Un decálogo para que Chile vuelva a progresar: lecciones internacionales sobre el Estado y el desarrollo”, ediciones El Líbero, 2022.

De Luna-Martínez, J. y Vicente, C.: “*Global Survey of Development Banks*”, World Bank Policy Research, Working Paper N° 5969, 2012.

Fernandez-Arias, E., Hausmann, R. y Panizza, U. (2019): “*Smart Development Banks*”, CID Faculty Working Paper N°350, Harvard University.

Griffith-Jones, S. y Ocampo, J.A. (eds.) (2018): “*The Future of National Development Banks*”, Oxford University Press, 2018.

Griffith-Jones, S., Martínez Sola, M. y Petersen, J. (2018): “*The role of Corfo in Chile’s Development: Achievements and Challenges*”, en Griffith-Jones y Ocampo (2018), ya citado.

Mazzucato, M.: “*The entrepreneurial state: debunking public vs. private sector myths*”, London Anthem Press, 2013.

Programa de Gobierno Apruebo Dignidad (2021): ver en <https://observatorioplanificacion.cepal.org/files>

Stiglitz, J.: “*Financial markets and development*”, Oxford Review of Economic Policy, 1989.

Stiglitz, J.: “*The role of the State in financial markets*”, WorldBank, 1994.

World Bank (2018): *“2017 Survey of National Development Banks”*, 2018.