

# Territorios del capital bancario y previsional en Chile\*

Antonio Daher

Pontificia Universidad Católica de Chile. Instituto de Estudios Urbanos

## Resumen

Este es un análisis de la distribución territorial del capital financiero en Chile, realizado a través del sistema bancario y previsional. La transferencia geográfica de capitales —que determina la existencia de regiones captadoras y colocadoras netas— revela una no correspondencia entre la geografía financiera y la del producto. La conducta territorial de esos recursos de capital —sea intermediada o desintermediada— confirma una reasignación sectorial y regional de factores asociada a la apertura económica y al dinamismo exportador.

## Resum. *Territoris del capital bancari i previsional a Xile*

En aquest article es fa una anàlisi de la distribució territorial del capital financer a Xile, a partir de l'estudi del sistema bancari i previsor. La transferència geogràfica de capitals —que determina l'existència d'unes regions captadores i col·locadores netes— revela una no correspondència entre la geografia financera i la del producte. La conducta territorial dels recursos de capital —ja sigui com a mitjancer o de forma desinteressada— confirma una resignació sectorial i regional de factors associada a l'obertura econòmica i al dinamisme exportador.

## Résumé. *Territoires des capitaux bancaires et de prévision au Chili*

L'article présente une analyse de la distribution territoriale du capital financier au Chili, réalisée à travers le système bancaire et de prévision. Les transferts géographiques de capitaux —qui déterminent l'existence de régions captatrices et doneuses nettes— révèlent un manque de correspondance entre la géographie financière et celle du produit. Le comportement territorial de ces ressources en capital, intermédiaires ou non, confirme une redistribution sectorielle et régionale de facteurs associés à l'ouverture économique et au dynamisme exportateur.

\* El autor, académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, agradece la valiosa asistencia de Alejandro Gutiérrez D., de la misma Universidad. Este estudio ha contado con el patrocinio del Centro de Estudios Públicos, y forma parte de una investigación del Fondo Nacional de Ciencia y Tecnología.

*Abstract. Spatiality in bank and forecast finances in Chile*

The article analyses the spatial distribution of capital in Chile, on the basis of the banking system and forecasts. The geographical transfer of capital, which gives rise to the existence of net receiving and placement regions, reveals that finance and production do not coincide. The spatial —intermediary and non-intermediary— performance of capital confirms the existence of sectorial and regional redistribution of factors associated with economic development and the dynamics of exportation.

## Sumario

Introducción	Conclusiones
Los territorios de los recursos bancarios	Bibliografía
Los territorios de los fondos previsionales	

## Introducción

Si la previsión, para algunos, debe ser un canal redistributivo, ¿por qué no convertirla también en un canal para regionalizar el país, objetivo social también muy atendible? Que sea entonces más fácil jubilar en Punta Arenas que en Santiago. Que resulte más barato cotizar en Tocopilla que en Valparaíso...

Estas opciones pueden parecer absurdas —y lo son— pero en definitiva llevan al mismo tipo de distorsiones que genera cualquier sistema cuando es alejado de las funciones que naturalmente le concierne.

Piñera, 1991: 73

Este estudio intentará demostrar que el nuevo sistema de previsión contribuye indirecta pero efectivamente a la regionalización, transfiriendo territorialmente recursos y, en definitiva, redistribuyendo geográficamente —y por ende socialmente— las oportunidades de desarrollo. Una verificación análoga será realizada en relación a los recursos del sistema bancario. Pues lo que aquí interesa, en último término, es la distribución territorial del capital financiero, el recurso habitualmente más escaso en los países en desarrollo.

Si la referencia al sistema bancario resulta obvia y obligada, la inclusión de los fondos de pensiones requiere ser explicada. El nuevo sistema previsional chileno —iniciado el 1° de mayo de 1981— acumulaba más de US\$ 7.000 millones en diciembre de 1990. En este año, su tasa de crecimiento alcanzó al 32,4% (Cheyre, 1991: 95). Con alrededor de 3.700.000 afiliados —casi un 80% de la fuerza de trabajo, el fondo de pensiones representaba un ahorro cercano a los US\$ 2.000 por cotizante.

Ya un año antes, en diciembre de 1989, el fondo era equivalente al 30,8% del M7, es decir, del ahorro financiero constituido básicamente por los pasivos del sistema monetario en manos del sector privado (Informe Géminis, 1990).

A septiembre de 1990, según datos de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y del Banco Central de Chile, la cartera de inversiones de dichos fondos en el sistema financiero incluía cerca del 96% de todos los papeles de la Tesorería, el 38% de los del Banco Central, casi el 20% de los depósitos en moneda nacional, el 56% del total de letras hipotecarias, el 55,6% de todos los bonos de empresas y el 5,2% de sus acciones (Estrategia, 1991).

Así pues, la magnitud del fondo es tal que los sistemas financieros y previsional resultan prácticamente indisociables. Es más, el fondo no sólo incrementa sustantivamente el ahorro nacional —estimándose que a mediano plazo equivaldrá al producto geográfico anual—, sino que, por lo mismo, ha influido fuertemente en el crecimiento y modernización del mercado de capitales y, más recientemente, en la tendencia sostenida a la desintermediación financiera, reflejada en las emisiones de bonos que ya representan un porcentaje significativo respecto de las colocaciones bancarias.

Con el crecimiento del fondo ha variado ciertamente su reglamentación, pasándose de opciones de inversión básicamente de renta fija a una creciente participación de instrumentos privados y de renta variable. En rigor, inicialmente se ha privatizado la administración; en el futuro el fondo mismo se irá desestatalizando. Con todo, demostrada la insuficiencia del sólo ajuste de los límites de inversión por tipo de instrumento, ha sido indispensable la apertura de nuevas opciones de inversión, sea en el giro inmobiliario y en el financiamiento de empresas del sector de obras públicas, sea incluso en el extranjero. No cabe duda, pues, de que el fondo, amén de generar una alta rentabilidad para los afiliados —del orden del 13% como promedio anual— se ha convertido en un instrumento de trascendencia macroeconómica, de alta incidencia en las finanzas públicas y privadas, y ciertamente decisivo en términos de ahorro e inversión.

Si la naturaleza del fondo es de orden estrictamente previsional, su breve historia lo ha transformado —sin desvirtuarlo— en un pilar de la economía nacional. En tanto tal, no resultará indiferente al desarrollo regional.

Esta es una razón por la cual se le incluye, junto al sistema bancario, en este estudio. La otra razón es igual o más relevante: a diferencia de los recursos bancarios, los del fondo se originan en los cotizantes y son propiedad de los millones de trabajadores afiliados. En consecuencia, su efecto redistributivo en términos socioterritoriales adquiere una connotación singular. Si su impacto en el crecimiento convierte al fondo en un instrumento macroeconómico, su efecto en la distribución es de interés macrosocial. Ambas dimensiones resultan decisivas para el desarrollo regional.

En este contexto, el objetivo central de este estudio es el análisis exploratorio de la distribución territorial del capital financiero, mediante la contrastación de las captaciones y colocaciones regionales del sistema bancario y previsional. Ello permitirá verificar preliminarmente la existencia de transferencias geográficas que involucran una redistribución regional de los recursos financieros. Esta asignación territorial de los mismos será un indicador de cambios y tendencias en las economías regionales del país. Asimismo se confrontará el

comportamiento geográfico de ambos tipos de recursos —bancarios y previsionales— considerando que están sujetos a fines y reglamentaciones diversos.

Metodológicamente, el punto de partida es la distribución regional de depósitos y captaciones, por una parte, y de las colocaciones efectivas de los bancos e instituciones financieras, por otra, según datos de la Superintendencia respectiva. Dado que estas cifras por lo general están sesgadas por la localización metropolitana de las casas matrices y las mesas de dinero, se procede a identificar los mayores deudores de los mayores bancos colocadores, correspondientes por lo general a empresas y sociedades de inversión. Para precisar el destino regional de los créditos se usa como indicador el activo fijo regionalizado de las primeras, y la regionalización de las inversiones en el caso de las segundas. Se obtiene así un resultado altamente representativo de la orientación regional de las colocaciones del sistema bancario, el cual por lo demás es receptor y canalizador de un importante porcentaje en los recursos previsionales.

Respecto de estos últimos, el método empleado considera en consecuencia sólo las colocaciones «desintermediadas» o directas en empresas a través de la suscripción de bonos, dejando de lado la compra de acciones que por lo general corresponde a simples cambios de propiedad más que a inversión vía aumento de capital. Por lo demás, ordinariamente la participación accionaria de los fondos previsionales suele darse en las mismas empresas emisoras de bonos. En fin, la regionalización de estas colocaciones se hace de acuerdo al mismo procediminetto señalado para los créditos bancarios.

En general, la investigación está basada en información mayoritariamente correspondiente al año 1990. Aunque ello limita las posibilidades de un análisis dinámico, debe tenerse presente que tanto los bonos como las colocaciones bancarias mayores suelen tener una mayor inercia temporal.

Con todo, vista la complejidad metodológica<sup>1</sup> para regionalizar los indicadores y la dificultad de obtener la información, se estima que los resultados del estudio son sólo parcialmente representativos pero reveladores de tendencias sugerentes cuyo análisis importa un futuro desafío.

La determinación de regiones colocadoras y regiones captadoras netas resulta del mayor interés como verificación de la asignación y redistribución del capital financiero, recurso clave para el desarrollo y factor privilegiado —indirecto pero determinante— de la gestión privada de las economías y los territorios regionales.

### Los territorios de los recursos bancarios<sup>2</sup>

La distribución regional de los depósitos y captaciones, por una parte, y de las colocaciones, por otra, indica —sobre la base de información no corregida por

1. En esta materia, el autor agradece la valiosa colaboración de los profesores Nicolás Majluf y Gert Wagner, de la Pontificia Universidad Católica de Chile, asumiendo personalmente, sin embargo, la responsabilidad del estudio.
2. Chile, el año 1974, se divide en 12 regiones (numeradas de norte a sur), más una Región Metropolitana que se encuentra al centro del país (entre las regiones V y VI). Para mayor

el efecto centralizador financiero de las casas matrices— que en 1980 la Región Metropolitana (RM) aporta el 74,1% de los depósitos y percibe el 77,7% de las colocaciones, mientras que en 1989 su participación sube al 76 y 82,4% respectivamente, aunque en ambas fechas dicha Región sólo contribuye con algo más del 42% del producto geográfico bruto (PGB) nacional.

Si bien se detecta una fuerte y creciente centralización financiera, ella no hace sino confirmar la inconsistencia entre la geografía financiera y la de la producción, expresada en el origen y destino territorial real de los recursos.

Esta inconsistencia, atribuible en principio al sesgo metropolitano ya señalado, se reiterará más adelante (cuadro 2) en relación al destino por actividad económica de las colocaciones financieras. Es decir, se verificará que tanto la orientación territorial como sectorial de los recursos resulta distorsionada.

Con todo, este estudio expone la información oficial existente para establecer un punto de partida que haga posible un análisis comparado con los resultados obtenidos de acuerdo a la metodología de esta investigación.

En el cuadro 1 se muestra la distribución porcentual de las captaciones y colocaciones por región, y se expresa como transferencia la diferencia positiva o negativa entre aquéllas y éstas. Por cierto, el concepto de transferencia es usado aquí en términos relativos, y no necesariamente implica un traspaso en cifras absolutas, toda vez que la suma total de las captaciones, por una parte, y de las colocaciones, por otra, puede diferir.

El cuadro 1 señala que en 1980 sólo cuatro regiones —la Metropolitana, VII, IX y X— se ven favorecidas con transferencias relativas positivas. En 1989, la RM casi duplica su saldo porcentual, la VII prácticamente lo anula, en la IX se conserva y en la X se torna francamente negativo. La XI Región, equilibrada porcentualmente en 1980, se suma en 1989 a las regiones con transferencias negativas.

En 1980, las regiones I, II, V y VIII (las dos primeras exportadoras y las otras dos sedes metropolitanas de economía más diversificada) presentan saldos porcentuales en contra de significación. En 1989, las regiones I y II mejoran su posición, mientras que la V y la VIII la empeoran. Es indicativo que estas últimas, con una fuerte participación del sector servicios en sus economías, avalen la tendencia de centralización financiera en la RM.

El cuadro 2 permite avanzar en el análisis precedente, al desagregar sectorialmente las colocaciones por región del sistema financiero (febrero de 1990). Se podría esperar que, exceptuando ciertas actividades que notoriamente reciben recursos externos o financiamiento estatal directo —gran minería, infraestructuras, etc.—, la asignación sectorial por región tendería a asimilarse a la estructura del producto y a la dinámica de crecimiento de las diversas actividades económicas.

Pues bien, en primer lugar se puede observar que el sector silvoagropecuario y pesquero concentra porcentajes muy altos de los créditos, sobre todo

---

información ver el mapa y la tabla con datos regionales de población, superficie y estructura productiva básica que se encuentran en el Anexo al final del documento.

Cuadro 1. Distribución (%) regional de depósitos y captaciones<sup>1</sup> y de las colocaciones<sup>2</sup> efectivas en moneda chilena. Chile, 1980-89 (saldos en \$ mill. de diciembre de cada año).

Región	Depósitos y captaciones (A)		Colocaciones (B)		Transferencias (A-B)	
	1980	1989	1980	1989	1980	1989
I	1,4	1,2	0,6	0,9	-0,8	-0,3
II	1,5	1,7	0,8	0,7	-0,7	-1,0
III	0,6	0,8	0,4	0,3	-0,2	-0,5
IV	1,1	1,1	0,7	0,8	-0,4	-0,3
V	7,5	5,6	6,2	3,6	-1,3	-2,0
VI	1,4	1,9	1,3	1,6	-0,1	-0,3
VII	1,8	1,8	2,4	1,9	0,6	0,1
VIII	4,6	4,6	3,7	3,3	-0,9	-1,3
IX	1,5	1,5	1,9	1,8	0,4	0,3
X	2,5	2,2	2,8	1,8	0,3	-0,4
XI	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
XII	1,6	0,9	1,2	0,6	-0,4	-0,3
RM <sup>3</sup>	74,1	76,0	77,7	82,4	3,6	6,4
País	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

1. Se incluyen los depósitos en cuenta corriente a la vista y a plazo: las captaciones de 30 a más días de plazo. Se excluyen las cuentas y documentos por pagar correspondientes a obligaciones ajenas al giro de la empresa.

2. Se incluyen todas las captaciones excepto las contingentes.

3. Región Metropolitana.

Fuente: Elaboración sobre datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (ODEPLAN, 1990).

desde la IV a la XII regiones, aproximándose a más o menos el 50% en las regiones VI, VII, IX y X. Estas cifras eran incluso sustantivamente más altas en 1985, llegando al 65% en la VI Región (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, 1985). En minería los porcentajes son por lo general extremadamente bajos, dada la alta importancia relativa del sector en la economía nacional. Sorprende en particular el caso de la II Región —la más importante en esa actividad— que detenta apenas un 2,0%, mientras que en 1985 llegaba al 9,3%.

El sector industrial manufacturero tiene su mayor participación en la Región Metropolitana (20%) y proporciones llamativamente altas en las regiones I (Zona Franca), VII y IX (celulosa). Respecto de 1985, la región que acusa mayor cambio es la VIII, que paradójicamente cae de un 20,4 a sólo el 10,7%.

En electricidad, gas y agua los porcentajes son por lo general muy bajos, a pesar de la enorme importancia y el dinamismo del sector energético. La actividad de la construcción, por su parte, presenta cifras altas en las regiones II, III y IV, y una baja del 8,8% (1995) al 5,8% en la Región Metropolitana.

Cuadro 2. Sistema bancario y financiero. Colocaciones regionales por actividad económica. Chile, 1990<sup>1</sup> (en porcentajes).

Actividad	Región I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	RM
Silvoprocuaría, infraestructuras, predial, pesca	8,1	1,4	8,8	30,5	16,8	54,9	48,1	27,4	48,2	49,2	32,1	26,4	10,1
Minas y canteras	3,0	2,0	7,4	4,5	0,7	0,0	0,0	3,7	0,1	0,3	0,2	0,0	1,3
Industrias manufactureras	7,8	4,4	2,6	5,5	13,0	2,7	12,2	10,7	7,0	8,8	5,3	5,3	20,0
Electricidad, gas y agua	0,0	0,0	4,2	0,0	0,0	0,1	1,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,9
Construcción	4,0	8,9	8,2	6,4	4,1	2,9	2,8	5,7	3,7	1,2	1,4	3,1	5,8
Comercio	45,9	16,4	19,3	15,9	20,9	12,4	15,2	16,5	19,2	14,6	15,3	26,4	18,8
Transporte, almacena- miento y comunicaciones	3,7	15,3	7,9	7,4	9,0	6,9	6,2	7,4	3,8	6,7	16,6	4,1	2,5
Establecimientos finan- cieros, seguros, inmuebles y servicios	3,7	4,4	2,7	3,5	7,3	3,7	2,7	7,8	3,3	2,1	0,6	3,2	17,0
Servicios comunales, sociales y personales	10,9	17,3	12,1	11,6	9,2	6,0	4,7	8,0	4,8	7,2	12,0	15,3	6,0
Créditos de consumo	10,0	24,8	21,8	11,6	12,2	7,6	5,4	8,2	5,4	7,7	14,4	11,3	2,4
Préstamos en letras de crédito para vivienda	2,8	5,1	4,8	3,1	6,7	2,6	1,6	4,5	4,0	2,1	2,1	4,6	15,2
Total general	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Febrero de 1990

Fuente: Elaborado según información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1990).

El comercio capta, en cambio, porcentajes altos en prácticamente todas las regiones, y muy especialmente en la I (45,9) y XII (26,4%), ambas con zonas francas.

Transporte y Comunicaciones es un sector con comportamiento regional disímil en materia de captación de créditos. Mientras en la II Región alcanza un 15,3%, en la V (principal frente portuario nacional) sólo representa un 9%. A su vez, en tanto en la Región Metropolitana cae de un 3,1 a 2,5% entre 1985 y 1990, en igual período sube de 3,9 a 16,6% en la XI Región.

El sector financiero y de seguros concentra proporciones altas en las regiones de mayor peso económico y demográfico. Los porcentajes para las regiones V, VIII y Metropolitana son 7,3, 7,8 y 17,0 respectivamente. Sin embargo, en 1985 esta última superaba el 20% mientras que la VIII apenas reunía el 2,6%. Este cambio de posición es ciertamente significativo y se verá confirmado en los análisis posteriores.

Los servicios comunales, sociales y personales son muy importantes como destino de las colocaciones en las regiones II y XII, ambas extremas en términos geográficos y de alta especialización minera y minero-energética respectivamente. Respecto de 1985, una variación relevante se observa en la Región Metropolitana, donde estos servicios bajan su participación del 11,2 al 6%.

En créditos de consumo se vuelve una mayor concentración en las regiones mineras y extremas: II, III, XI y XII. Entre 1985 y 1990, la III Región más que duplica su participación (de 10,1 a 21,8%), sucediendo otro tanto con la Metropolitana, pero en cifras ciertamente opuestas (1,2 a 2,4%), la más baja en términos relativos a nivel nacional. En cambio, en créditos para vivienda, la Región Metropolitana detenta los mayores porcentajes, subiendo de 10,6 a 15,2% en el mismo período.

En resumen, aunque la información corresponde a una fecha determinada y difícilmente puede representar el alto dinamismo y la extrema movilidad de los recursos financieros, se constata de todas maneras una clara especialización sectorial en las colocaciones del sistema bancario y financiero. De hecho, luego del sector silvoagropecuario, dichos recursos se orientan a las actividades de comercio, servicios y créditos de consumo. En el caso opuesto están obviamente la minería y el sector de electricidad, gas y agua, cuyo financiamiento —en prácticamente la totalidad de las regiones— no pasa por la intermediación de las instituciones del sistema analizado.

Así pues, siendo ciertamente de gran valor la información disponible para el conjunto de las entidades bancarias y financieras, y aún cuando ella se encuentra desagregada por región e incluso por actividad económica, es obvio que ciertos sectores relevantes escapan de esa vía de financiamiento, y que el sesgo prometropolitano se acentúa por esta razón adicional, ya que tales sectores tienen un claro despliegue en el resto del país.

En consecuencia, y tal como se anticipara ya en la introducción, se indagará a continuación a nivel de empresas —en tanto destinatarias principales de los recursos financieros— tanto para intentar corregir el sesgo concentrador de las casas matrices cuanto para —en el apartado siguiente— complementar los



resultados explorando el financiamiento empresarial desintermediado o directo, esta vez vía recursos del Fondo de Pensiones.

El método de aproximación a las colocaciones regionales reales del sector bancario ha consistido en identificar los tres mayores bancos colocadores —Bancos de Chile, de Santiago y del Estado de Chile, este último estatal— los cuales representan el 41,7% del total de colocaciones del sistema bancario y el 40,5% del total del sistema financiero en diciembre de 1990 (Banco Central de Chile, 1992). Estas tres entidades concentran además una inversión de los fondos de pensiones equivalente al 16,12% del valor total de ellos en igual fecha, el cual a su vez corresponde al 49,1% de los 738.530, 6 millones de pesos invertidos por los fondos en las instituciones bancarias (Superintendencia de AFP, 1990: 84 y 94).

A continuación, se seleccionó a los mayores deudores de estos bancos —con un 11,37% de sus colocaciones totales a diciembre de 1990—, y entre esos deudores a seis empresas que en conjunto concentran casi el 42% de tales colocaciones o acreencias. Estas empresas —cuyas razones sociales se reservan— se identifican en este estudio por el sector o rubro dominante en su giro: Cervecera (22,6%), Forestal Industrial (6,8%), Celulosa (4,4%), Industrial Forestal (3,0%), Inversión Forestal (2,5%) y Agrícola (2,5%) (Balances y Memorias de bancos y empresas, 1990).

Como puede observarse hay una fuerte concentración sectorial —amén de empresarial— en dos rubros, el de cervezas y el agregado forestal-celulosa. Dicha concentración sectorial se expresará, como podrá verificarse más adelante, en una clara concentración territorial.

El último paso metodológico —realizado con la colaboración de las propias empresas, que aquí se agradece— consistió en la regionalización de los activos fijos de cada una de ellas a diciembre de 1990 (como indicador de inversión acumulada) y de las inversiones en los años 1988-89-90 (en los casos de sociedades de inversión). Se presume aquí, por cierto, que los créditos bancarios obtenidos por las empresas se asignan proporcionalmente a la distribución territorial de sus activos fijos.

El cuadro 3 muestra claramente la alta concentración de activos fijos en la VIII Región, con casi tres cuartas partes del total considerado. Si se le suma los valores pertinentes a la VII y IX regiones, se obtiene el 87,8% de los activos e inversiones totales, cifra explicada por la alta concentración geográfica de las empresas del sector forestal-celulosa.

La Región Metropolitana, en contraste, detenta sólo un bajo 7,5% de los activos. En conjunto, las cuatro regiones señaladas concentran el 95,3% de todos los activos fijos e inversiones recientes de las empresas y sociedades de inversión estudiadas.

El cuadro 4 muestra la distribución regional de la deuda de cada empresa contraída con los tres bancos considerados. Esta asignación ha sido realizada bajo el supuesto de proporcionalidad entre la regionalización de los activos fijos (cuadro 2) y los créditos percibidos por cada sociedad. La distribución porcentual total por región difiere entre los cuadros 3 y 4 debido a que las colocaciones por empresa obviamente no son proporcionales a su activo fijo.

**Cuadro 3.** Activo fijo regionalizado<sup>1</sup> de las empresas deudoras, Diciembre de 1990. (en miles de millones de pesos).

Región	Cervecera	Forestal		Indust. Inversión			Total Región	%
		Indust.	Celulosa	Forestal	Forestal	Agrícola		
I	1.042	0	0	0	177	1.057	2.276	0,4
II	3.085	0	0	0	0	41	3.846	0,7
III	0	0	0	0	0	8	8	0,0
IV	3.836	0	0	0	0	18	3.854	0,7
V	5.316	0	0	0	0	5.181	10.497	1,9
VI	2.476	0	0	0	0	6	2.482	0,4
VII	3.343	0	52.011	0	0	8	55.362	9,9
VIII	4.346	157.888	188.247	57.691	2.028	93	410.293	73,7
IX	1.271	0	0	21.797	0	75	23.143	4,2
X	3.083	0	0	0	0	0	3.038	0,6
XI	0	0	0	0	0	0	0	0,0
XII	0	0	0	0	0	0	0	0,0
RM	33.420	0	622	0	0	7.619	41.661	7,5
Total	61.938	157.888	240.880	79.488	2.205	14.107	556.506	100,0

1. Regionalización de las inversiones en 1988-89-90 en el caso de las sociedades de inversión. Fuente: Elaboración sobre información proporcionada por las respectivas empresas más antecedentes de memorias y balances de dichas empresas al 31 de diciembre de 1990.

**Cuadro 4.** Colocaciones bancarias regionalizadas en las empresas deudoras, diciembre de 1990 (en miles de millones de pesos).

Región	Cervecera	Forestal		Indust. Inversión			Total Región	%	
		Indust.	Celulosa	Forestal	Forestal	Agrícola			
I	650	0	0	0	344	315	1.309	1,8	
II	2.332	0	0	0	0	13	2.345	3,3	
III	0	0	0	0	0	4	4	0,0	
IV	2.370	0	0	0	0	4	2.374	3,5	
V	3.287	0	0	0	0	1.541	4.828	6,8	
VI	1.529	0	0	0	0	1	1.530	2,2	
VII	2.064	0	1.620	0	0	4	3.688	5,2	
VIII	2.676	11.500	5.857	3.630	3.956	29	27.648	39,1	
IX	765	0	0	1.370	0	21	2.156	3,0	
X	1.911	0	0	0	0	0	1.911	2,7	
XI	0	0	0	0	0	0	0	0,0	
XII	0	0	0	0	0	0	0	0,0	
RM	20.641	0	23	0	0	2.268	22.932	32,4	
Total	empresa	38.225	11.500	7.500	5.000	4.300	4.200	70.725	100,0

Fuentes: Cuadro 3 y memorias y balances de las empresas al 31 de diciembre de 1990.

**Cuadro 5.** Conversión de deuda externa<sup>1</sup> y deuda doméstica<sup>2</sup> por Región - Chile 1990 (en porcentajes).

Región	Conversión de deuda externa	Deuda doméstica
I	1,2	1,8
II	6,4	3,3
III	0,5	0,0
IV	3,7	3,5
V	1,1	6,8
VI	1,2	2,2
VII	2,1	5,2
VIII	17,0	39,1
IX	14,4	3,0
X	2,8	2,7
XI	1,0	0,0
XII	0,3	0,0
RM	27,8	32,4
No Reg.	20,5	0,0
País	100,0	100,0

1. Vía capítulo XIX, al 1° de marzo de 1990.

2. Colocaciones regionalizadas en las empresas deudoras de la banca nacional al 31 de diciembre de 1990.

Fuentes: (1) Daher (1991); (2) Cuadro 4.

Pues bien, el cuadro 4 permite observar que, en términos agregados, la distribución regional de las colocaciones bancarias es extrametropolitana en un 67,6%; sin embargo, el 32,4% propio de la Región Metropolitana excede ampliamente al 7,5% de los activos fijos localizados en ella. De otro lado, se verifica que la VIII Región (con los activos mayores) percibe el 39,1% de las colocaciones, superando a la Región capital. En conjunto, las tres regiones con mayor especialización forestal —VII, VIII y IX— captan algo menos del 50% de las colocaciones analizadas.

El mayor endeudamiento relativo de las empresas del sector industrial forestal —y por extensión, de las regiones forestales— es coincidente con el hecho de que dicho sector concentra a su vez la mayor conversión de deuda externa —vía Capítulo XIX— del país<sup>3</sup>. En efecto, en el período 1985-89 el sector no percibe inversión extranjera vía DecretoLey 600 —estatuto ordinario—, y en

3. El Capítulo XIX permite a personas naturales o jurídicas, chilenas o extranjeras, con residencia y domicilio en el exterior, realizar inversiones en Chile a través de la compra y uso de títulos de la deuda externa. El Banco Central puede otorgarles acceso al mercado de divisas para hacer remesas al exterior del capital y las utilidades que pueda generar la inversión. Los capitales sólo se pueden remitir al exterior 10 años después de materializarse la inversión, y las utilidades no antes de cuatro años, y a partir del quinto sólo en cuotas que no excedan el 25% de ellas.

cambio sobrepasa el 21% de los recursos del Capítulo XIX acumulados al 1 de marzo de 1990 (US\$ 3.149 millones). Las regiones respectivas —VII, VIII y IX— concentran a su vez el 33,55 de dichos recursos (cuadro 5) (Daher, 1991).

En el cuadro 5 es evidente que, en general, la participación regional en la conversión de deuda externa es relativamente similar a la distribución por región de la deuda doméstica contraída por las empresas en estudio. Las principales diferencias, además del alto porcentaje no regionalizado —pero que se asigna fuera de la RM— corresponden a las regiones II (gran minería) y V (capital portuaria con importante concentración demográfica). En las regiones forestales —que ciertamente contienen otros sectores relevantes, como el energético e industrial— las variaciones por región se reducen en el agregado macroregional.

Pues bien, hecho este alcance en relación a la geografía regional de la conversión de deuda externa es necesario continuar tras el propósito central de esta investigación analizando esta vez la asignación regional de los fondos previsionales<sup>4</sup>.

### Los territorios de los fondos previsionales

Si los tres bancos considerados captaban inversiones de los fondos de pensiones equivalentes al 16,12% del valor total de ellos, determinadas empresas en igual fecha —31 de diciembre de 1990— percibían directamente el 22,46% de los mismos, es decir 504.970 millones de pesos. De este total, 250.710 millones (11,16%) correspondían a bonos, y 254.259 millones (11,30%) a acciones (Superintendencias de AFP, 1990:84 y 103).

Aunque las inversiones de las AFP se relacionan con tres áreas institucionales —estatal, financiera y de empresas—, la proporción entre ellas ha varia-

4. En la actualidad, en Chile, existen dos sistemas de fondos de pensiones frente a los cuales cada persona tiene plena libertad de elección: uno estatal (antiguo), con un 9% del total de cotizantes del país, y uno privado con fiscalización estatal, que es el resultado de la Reforma Previsional del año 1981. Las principales características del segundo son:

- Cada contribuyente posee un fondo de capitalización individual, a diferencia del antiguo que posee un fondo común que obedece a un régimen de reparto.
- La tasa legal de cotización mínima es pareja e igual al 10% de la remuneración, mientras que el antiguo sistema posee diferentes tasas dependiendo de la actividad.

Existen pensiones mínimas garantizadas por el Estado para hombres mayores de 65 años de edad y mujeres mayores de 60 años de edad, y que registren, adicionalmente, a lo menos 20 años de cotizaciones.

- Se incorpora un mecanismo para obtener una pensión de vejez anticipada.
- La operación del sistema está vigilada por una Superintendencia. Ésta se ocupa de fiscalizar la operación de las Administraciones de Fondos de Pensiones (AFP) como empresas y de controlar el cumplimiento de las normas que regulan el nuevo sistema de pensiones.

Para fines de este trabajo el término «Fondo Previsional» se referirá sólo a aquellas AFP del nuevo sistema.

do significativamente desde el inicio del nuevo sistema. El porcentaje colocado en instrumentos de las instituciones financieras ha caído desde un 71,3% en 1981 a un 33,4% en 1990, mientras que las inversiones en títulos estatales crecían de 28,1 a 44,1% y otro tanto sucedía con las orientadas a las empresas, que pasaban de un insignificante 0,6% al 22,4%, en igual período (Iglesias et al., 1991:86). Estatización por una parte y desintermediación y privatización por otra.

Así pues, si en un comienzo las empresas captaban recursos de las AFP casi exclusivamente a través del sistema financiero, con el tiempo algunas de ellas —debidamente autorizadas— pudieron complementarlos con instrumentos propios de captación. A diciembre de 1990 los fondos de pensiones suscribían bonos de 28 empresas y acciones de 33. En 15 de aquéllas concurrían simultáneamente ambos instrumentos, por lo que en definitiva las empresas relacionados con las AFP sumaban 36 (Superintendencia de AFP, 1990: 103).

De este conjunto, el análisis que se expone a continuación considera a 6 empresas, las cuales representan el 14,92% del total del Fondo de Pensiones acumulado a diciembre de 1990, correspondiendo un 7,63% a bonos y el 7,29% a acciones. Estos porcentajes equivalen a cerca de dos tercios del total del Fondo comprometido en uno y otro tipo de instrumentos empresariales.

Las seis empresas seleccionadas se identifican dado el carácter público de las emisiones y suscripciones referidas. Ellas son: CAP, Celulosa Arauco y Constitución (CELCO), Compañía de Teléfonos de Chile (CTC), ENDESA, ENERSIS y SOQUIMICH.

Tal como se señalara al inicio de este artículo, el estudio se centrará sólo en los bonos, dado que las acciones representan por lo general traspasos de propiedad más que nueva inversión. El método empleado para regionalizar la inversión financiada a través de bonos es el mismo descrito para efecto de las colocaciones bancarias. También aquí la colaboración de las empresas para regionalizar sus activos fijos (o inversiones) constituyó un aporte valioso que se reconoce de manera especial.

La distribución regional del activo fijo de las empresas colocadoras de bonos en el Fondo de Pensiones es, como se deduce de los cuadros 3 y 6, menos concentrada que la correspondiente a las empresas deudoras del sistema bancario. Ello ciertamente está asociado a la mayor diversificación sectorial de aquéllas, expresada en la concurrencia de áreas tales como energía, telecomunicaciones, minería y forestal, principalmente.

En particular, la Región Metropolitana aumenta su participación —como sede de servicios y de sociedades de inversión—, alcanzando un porcentaje que en todo caso equivale sólo a la mitad de su contribución al Producto Geográfico Bruto Nacional. La VIII Región, si bien detenta una cifra menor que en el cuadro 3, sigue con el primer lugar a nivel del país como destino de los recursos financieros. En esta oportunidad, dicha posición está basada en la siderurgia (CAP), la celulosa (CELCO) y la energía eléctrica (ENDESA).

Cuadro 6. Activo fijo regionalizado<sup>1</sup>. Empresas colocadoras de bonos en fondos de pensiones. Diciembre de 1990 (en miles de millones de pesos).

Región	CAP	CELCO	CTC	ENDESA	ENERSIS	SOQUIMICH	Total	
							Región	%
I	0	0	8.333	0	0	0	8.333	0,5
II	0	0	14.882	0	0	46.426	61.308	3,6
III	60.799	0	0	31.521	1.255	0	93.575	5,4
IV	60.799	0	20.242	25.034	1.004	0	107.079	5,4
V	0	0	49.910	9.411	374	0	59.695	3,5
VI	6.369	0	10.858	106.256	4.243	0	127.726	7,4
VII	6.369	52.011	15.929	50.178	2.003	0	126.490	7,4
VIII	176.257	188.247	31.568	232.562	9.289	0	637.923	37,1
IX	0	0	11.256	20.735	826	0	32.817	1,9
X	19.108	0	0	89.574	3.578	0	112.260	6,5
XI	0	0	0	0	0	0	0	0,0
XII	0	0	6.697	0	0	0	6.697	0,4
RM	378	622	210.451	63.435	69.397	317	344.600	20,1
Total	330.081	240.880	380.126	628.706	91.968	46.743	1.718.503	100

1. Regionalización de las inversiones en 1988-89-90 en el caso de las sociedades de inversión. Fuente: Elaboración sobre información proporcionada por las mismas empresa más antecedentes de memorias y balances de dichas empresas al 31 de diciembre de 1990.

El cuadro 7, que señala la orientación regional de las inversiones del Fondo de Pensiones en bonos empresariales, permite observar una vez más una distribución geográfica menos concentrada que la correspondiente a las colocaciones bancarias en empresas.

En general se ven favorecidas las regiones mineras, las energéticas y las con mayores conglomerados urbanos —a las que se adscriben los servicios de utilidad pública—. Nuevamente también la Región Metropolitana detenta una participación proporcionalmente menor a su producto y población. Y reincidentemente la VIII Región lidera la captación de recursos financieros, superando ampliamente a la propia capital nacional.

Es evidente que estos indicadores geofinancieros acusan la tendencia general a una desconcentración productiva asociada a los procesos de apertura económica y desarrollo exportador (Daher, 1990).

Dichos indicadores sugieren también una modalidad de financiamiento de las economías regionales a partir de los fondos previsionales, la cual no es sino el despliegue territorial del enorme impacto macroeconómico del ahorro involucrado en el sistema de pensiones.

Ahora bien, más interesante que la sola asignación de fondos a las regiones es la contrastación de la captación del ahorro previsional por región con la colocación del mismo en las unidades territoriales, de modo de verificar efectos redistributivos o transferencias positivas o negativas netas entre ellas.

Cuadro 7. Regionalización de las inversiones del fondo de pensiones en bonos de empresas. Diciembre de 1990 (en miles de millones de pesos).

Región	CAP	CELCO	CTC	ENDESA	ENERSIS	SOQUIMICH	Total	
							Región	%
I	0	0	1.232	0	0	0	1.232	0,7
II	0	0	2.185	0	0	12.011	14.196	8,3
III	4.160	0	0	2.613	103	0	6.876	4,0
IV	4.160	0	2.969	2.090	81	0	9.300	5,4
V	0	0	7.338	784	29	0	8.151	4,7
VI	429	0	1.624	8.833	339	0	11.225	6,6
VII	429	4.551	2.353	4.181	162	0	11.676	6,8
VIII	12.095	16.454	4.649	19.338	744	0	53.280	31,1
IX	0	0	1.680	1.725	66	0	3.471	2,0
X	1.311	0	0	7.422	287	0	9.020	5,3
XI	0	0	0	0	0	0	0	0,0
XII	0	0	1.008	0	0	0	1.008	0,6
RM	23	63	30.977	5.279	5.551	85	41.978	24,5
Total	22.607	21.068	56.016	52.266	7.362	12.096	171.415	100

Fuentes: Elaboración a partir del cuadro 6 e información de la Superintendencia de AFP (1990:103).

En términos operacionales, la captación se asimila aquí el porcentaje de afiliados por región —indistintamente de su nivel de remuneración imponible o de ahorro—. Este porcentaje, por lo demás, es relativamente estable en los últimos años, y en cierto grado es función de la población local. La colocación, en cambio, está referida sólo al porcentaje representado por los bonos de las empresas estudiadas que, aunque significativo, es ciertamente parcial.

El cuadro 8 hace posible constatar transferencias de signo positivo para seis regiones, que corresponden al continuo que va desde la II a la VIII, con la sólo excepción de la V. Se trata pues de las principales áreas mineras, energéticas y forestales, incluida la sede metropolitana de Concepción.

Las siete regiones con pérdida de recursos pertenecen a las áreas extremas norte y sur-austral y de manera muy especial a Valparaíso y Santiago, que constituyen el mayor conglomerado demográfico-económico del país.

En cifras, las mayores transferencias negativas afectan precisamente a dichas regiones —V y Metropolitana—, las cuales en conjunto se verían afectadas por una disminución de recursos equivalentes a más de la cuarta parte del total nacional (si el destino territorial de la inversión en instrumentos empresariales fuera similar al propio de los instrumentos estatales y financieros).

Por el contrario, la región más favorecida en términos netos es la VIII —seguida por la II—, la cual percibe una transferencia equivalente a casi dos veces su participación en la captación de recursos previsionales. En síntesis, aunque los alcances del estudio son sólo parciales y sus conclusiones no necesariamente generalizables, es posible, sin embargo, perfilar ciertas tendencias que,

**Cuadro 8.** AFP: Afiliados por región<sup>1</sup> (captaciones) e inversión en bonos de empresas por región<sup>2</sup> (colocaciones). Chile, 1990 (en porcentajes).

Región	Afiliados (Captación) (A)	Bonos de Empresas (Colocación) (B)	Transferencias (A-B)
I	2,8	0,7	-2,1
II	3,3	8,3	5,0
III	1,8	4,0	2,2
IV	3,0	5,4	2,4
V	10,2	4,7	-5,5
VI	5,0	6,6	1,6
VII	5,2	6,8	1,6
VIII	11,2	31,1	19,9
IX	4,0	2,0	-2,0
X	6,1	5,3	-0,8
XI	0,6	0,0	-0,6
XII	1,4	0,6	-0,8
RM	45,3	24,5	-20,8
País	100,0	100,0	00,0

1. A septiembre de 1990

2. A diciembre de 1990

Fuentes: (1) Iglesias et. al (1990:38); (2) Cuadro 7.

refrendadas por información adicional, confirman una reorientación radical en la asignación de los recursos financieros, tanto en términos sectoriales como geográficos.

### Conclusiones

La redistribución geofinanciera observada por separado para los recursos bancarios y previsionales puede contrastarse, ahora de manera agregada, con el PGB y con el porcentaje de la inversión empresarial proyectada por región. Adicionalmente, puede compararse con la población regional.

El cuadro 9 muestra, en primer lugar, la asignación territorial totalizada de los créditos bancarios y suscripción de bonos analizados. Destaca el caso de la VIII Región, con un tercio del monto nacional frente a una participación de 11,1, 15,0 y 12,7% en el producto, la inversión proyectada y la población del país, respectivamente. En cambio, la Región Metropolitana exhibe indicadores financieros proporcionalmente bajos frente a su contribución productiva y demográfica.

En términos más generales, sólo cinco regiones —II, III, IV, VII y VIII— presentan una sumatoria de captación financiera por concepto de colocaciones bancarias y bonos porcentualmente superior a su contribución al PGB nacional. De estas regiones, sólo la IV captaría una proporción de recursos,



**Cuadro 9.** Colocaciones bancarias más inversiones previsionales en bonos versus PGB, inversión y población por región. Chile, 1990 (en miles de millones de pesos y porcentajes).

Región	Bonos+ Créditos <sup>1</sup>	%	PGB <sup>2</sup> %	Inversión <sup>3</sup> %	Población <sup>4</sup> %
I	2.541	1,0	4,0	3,6	2,7
II	16.541	6,8	5,9	13,9	2,9
III	6.880	2,8	2,3	6,5	1,5
IV	11.674	4,8	2,2	0,6	3,7
V	12.979	5,4	9,6	3,2	10,5
VI	12.755	5,3	5,6	4,4	4,9
VII	15.364	6,3	4,3	4,2	6,4
VIII	80.928	33,4	11,1	15,0	12,7
IX	5.627	2,3	3,1	3,6	6,0
X	10.931	4,5	4,7	14,7	7,0
XI	0	0,0	0,5	0,4	0,6
XII	1.008	0,4	3,6	3,3	1,2
RM	64.910	26,8	42,1	12,0	39,7
No Reg.	-	-	-	14,4	-
País	242.140	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuentes:

1. Cuadros 4 y 7

2. Proyección del autor basada en la distribución regional del empleo por actividad y en las variaciones sectoriales de productividad, a partir de la estructura del PGB en 1985.

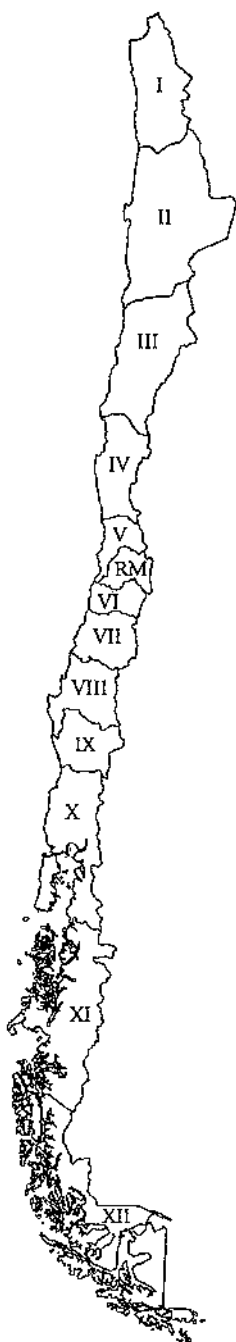
3. Inversión proyectada, empresas públicas y privadas, 1990-95 (Aninat, 1990)

4. Población proyectada (ODEPLAN, 1990b).

por concepto de inversión proyectada, sustantivamente inferior a su PGB. Por oposición, sobresale la X región, con cerca del 15% de la inversión proyectada y sólo un 4,5% de los recursos bancarios y previsionales considerados. Otro tanto sucede con las regiones extremas I y XII.

Así pues, la estructura regional de las colocaciones bancarias y previsiones analizadas resulta ser, aunque desconcentradora en términos metropolitanos, más concentrada que la correspondiente a los proyectos de inversión. En efecto, dos regiones —VIII y Metropolitana— suman más del 60% de aquéllas; en cambio cuatro regiones —VIII, X, II y Metropolitana— representan el 55,6% de los montos de inversión empresarial proyectada. Con todo, en cualquiera de las dos variables consideradas, se altera radicalmente el patrón histórico monopolar de Santiago, con más del 40% del PGB nacional.

Es claro, pues, que el capital financiero —un factor de alta movilidad geográfica— presenta una conducta territorial que, lejos de reproducir las inercias tradicionales, rompe y contradice el modelo concentrador metropolitano, confirmando la nueva geografía de la producción asociada a la apertura económica y al dinamismo exportador.



Cuadro 10. Datos básicos regionales. Chile.

Región	Superficie <sup>1</sup>	Población <sup>2</sup>	Act. Básicas <sup>3</sup> %	PGB <sup>4</sup> %
I de Tarapacá	58.073	339.579 2,5%	Pesca (38,6) Ind. manufact. (5,5)	3,34
II de Antofagasta	125.306	410.724 3,1%	Minería (35,6) Pesca (8,9)	25,83
III de Atacama	78.267	230.873 1,7%	Minería (11,8) Pesca (4,4)	2,26
IV de Coquimbo	39.647	504.387 3,8%	Agro (3,8) Pesca (3,3) Construcción (3,2)	2,15
V de Valparaíso	16.387	1.384.336 10,4%	Tpte. y Com. (20,7) Ind. Manufact. (11,6) Energía (11,3)	10,1
VI del Libertador General Bernardo O'Higgins	15.950	696.369 5,2%	Minería (20,5) Agro (15,0) Construcción (12,5) Energía (8,9)	6,05
VII del Maule	30.518	836.141 6,3%	Agro (14,6) Energía (11,2) Construcción (7,6)	4,05
VIII del Bío-Bío	36.007	1.734.305 13%	Energía (24,7) Pesca (18,7) Ind. Manufact. (15,8) Agro (15,6)	10,1
IX de La Araucanía	32.472	781.242 5,9%	Agro (10,3) Tpte. y Com. (4,0) Construcción (3,9)	3,27
X de Los Lagos	69.039	948.809 7,1%	Pesca (13,6) Agro (10,5) Servicios (5,7) Construcción (5,1)	4,7
XI de Aisén del Gral. Carlos Ibáñez del Campo	107.153	80.501 0,6%	Agro (0,93) Pesca (0,76) Servicios (0,64)	0,46
XII de Magallanes y de la Antártica Chilena	1.382.034	143.198 1,1%	Minería (13,2) Pesca (4,9) Construcción (3,2)	2,9
Región Metropolitana	15.782	5.257.937 39,4%	Comercio (55,7) Servicios (54,3) Ind. Manufact. (50,0) Tpte. y Com. (43,1)	40,5

Fuente:

1. En km<sup>2</sup>.

2. Resultados generales, censo de población y vivienda, Chile 1992, Instituto Nacional de Estadísticas.

3. Participación del PGB sectorial regional respecto al total del país, 1985. (ODEPLAN 1990a).

4. PGB Regional. (ODEPLAN 1990a).

La inconsistencia entre la geografía financiera y la geografía histórica de la producción —expresada en la estructura regional del PGB— es, en rigor, más que una asimetría espacial, una asincronía que tiende a ajustarse en el largo plazo, en la medida de la maduración de las inversiones y de la consolidación del nuevo modelo.

El hecho de que un 67,6% de las colocaciones bancarias y un 75,5% de las previsionales consideradas en este estudio tengan una orientación extrametropolitana indica que junto a los cambios en la localización de la actividad económica, esos recursos se están «invirtiendo» en una redistribución potencial de las oportunidades de desarrollo.

### Bibliografía

- ANINAT, Eduardo, (1990). «Investment opportunities in Chile: results from a survey of projects 1990-95». Seminario Oportunidades de Inversión en Chile. Comité de Inversiones en Chile. Comité de Inversiones Extranjeras. Comisión de las Comunidades Europeas. Santiago, Chile, marzo de 1990.
- BANCO CENTRAL DE CHILE (1992). «Boletín Mensual». Febrero. Santiago: Banco Central de Chile.
- CHEYRE, Hernán (1991). «La previsión en Chile ayer y hoy. Impacto de una reforma». Centro de Estudios Públicos (segunda edición). Santiago.
- DAHER, Antonio (1990). «Ajuste económico y ajuste territorial en Chile». En *Reestructuración económica global. Efectos y políticas territoriales (113-128)*. LAURELLI, E.; LINDENBOIM, J. (comp.). Buenos Aires: Ed. CEUR.
- (1991). «Conversión de la deuda y conversión territorial». *Revista de la CEPAL*, n° 43, 121-132, Santiago, Chile.
- Estrategia* (1991). «10 años AFP». *Estrategia*, 29 de abril de 1991:12. Santiago de Chile.
- IGLESIAS, Augusto et. al. (1991). «10 años de historia del sistema de AFP». *Antecedentes Estadísticos 1981-1990*. Santiago: AFP Habitat.
- INFORME GÉMINES (1990). «Análisis de la Coyuntura Económica», n° 114, marzo, Santiago, Chile.
- ODEPLAN (1990a). «Estadísticas regionales. Información macroeconómica». Santiago: Oficina de Planificación Nacional.
- ODEPLAN (1990b). «Estadísticas regionales. Población e indicadores sociales». Santiago: Oficina de Planificación Nacional.
- PIÑERA, José (1991). «El cascabel al gato. La batalla por la reforma previsional». *Zig-Zag*. Santiago, Chile.
- Superintendencia de administradoras de fondos de pensiones, 1990, «Boletín Mensual», diciembre, Santiago, Chile.
- Superintendencia de bancos e instituciones financieras, 1985, «Boletín Mensual», diciembre, Santiago, Chile.
- Superintendencia de bancos e instituciones financieras, 1985, «Información Financiera - Antecedentes Regionales», Febrero de 1985, Santiago, Chile.
- Superintendencia de bancos e instituciones financieras, 1990, «Información Financiera - Antecedentes Regionales». Febrero de 1990, Santiago, Chile.