

Internacionalización del capital y deuda externa

TIRSO PORRAS PORRAS
Profesor asociado UPTC
Escuela de Economía.



RESUMEN:

Luego de adelantar un examen de mercados asimétricos e información, el trabajo se orienta a una serie de consideraciones acerca de los flujos internacionales de capitales entre los países, haciendo énfasis en los efectos sobre las economías más vulnerables del mundo. La intención central consiste en mostrar que cuando la deuda externa asume una tendencia creciente, expresada en títulos y valores negociables en el mercado internacional de capitales, el control de las negociaciones disminuye, para dar lugar a un efecto de indeterminación institucional.

Como los movimientos internacionales de capitales están regidos por una competencia imperfecta, la deuda externa asume un comportamiento difícilmente controlable por los países, mas sí influyente sobre sus variables macroeconómicas

Palabras clave: mercado de capitales, deuda externa y crisis, integración de mercados, economías emergentes, neoliberalismo, globalización.

ABSTRACT:

Based on an examination of asymmetric markets information, the author presents some ideas about international capital flow among countries, and their influence on the weakest economies of the world. The main point of the article is to show that when the external debt increases in terms of bonds and commercial papers in the international capital market, the control over the business transaction decreases, giving rise to an effect of institutional indetermination.

Since the international capital movements are regulated by an impure competition, the external debt is not easily controlled by the debtor nations but it does influence on their macroeconomic variables.

Key words: Stock market, external debt and crisis, integration of markets, emergent economies, neoliberalism, globalization.



Introducción

En proporciones cada vez menos manejables y diversidad atribuible a diferentes fuentes, el capital goza de libertad en procura de la obtención de la máxima rentabilidad, doquiera esta se encuentre, sin consideraciones del tamaño de su destino y los efectos que pueda producir en donde busca el cumplimiento de ese principio de racionalidad capitalista.

Liberalizados los mercados de capitales en los países más avanzados, toman como instrumento al FMI (Fondo Monetario Internacional), el BM (Banco Mundial), el GATT (Acuerdo General sobre Aranceles y Tarifas) en su momento, luego la OMC (Organización Mundial de Comercio), para lograr la apertura de las

economías menos desarrolladas, mediante la eliminación o reducción de controles, la desregulación y la atracción de fondos internacionales, de tal manera que estos se desplazan en la dirección del máximo rendimiento, sin importar las consecuencias que puedan producir en las economías, en particular en aquellas de mayor vulnerabilidad. (Stiglitz, 2002).

Para entender este fenómeno conviene examinar los antecedentes históricos, en orden a entender las causas y contextos de las crisis más protuberantes, tratando de mostrar que las economías en desarrollo se han constituido en ámbitos de realización de ganancias del capitalismo desarrollado, cuando en estos países se agotan las oportunidades de

inversión rentable. No obstante la claridad que pudiera dar este esbozo histórico, vale la pena considerar las argumentaciones teóricas que plantean los inspiradores del modelo neoliberal, en cuyo nombre se enarbolan las banderas de la libertad de los mercados y la apertura de las economías.

Los acontecimientos, especialmente los acaecidos en la década de los ochenta y en el primer quinquenio de los noventa, muestran que los aparentes propósitos de mayor racionalidad, mejor utilización de los recursos y más extendidos beneficios para la población del mundo, no son coincidentes con los principios y sí conllevan una pronunciada concentración de capitales y efectos sociales de crecientes magnitudes.

Para evaluar las proyecciones que este fenómeno ha tenido sobre las economías de América Latina, analizaremos la crisis de la deuda y su derivación hacia los acontecimientos de 1990, caracterizados por entrada de capitales de corto plazo y sus consecuencias sobre la estructura macroeconómica de estos países, indicando las transformaciones que han sufrido las principales variables, a partir de las modificaciones de política económica, que se han dado a instancias de las presiones de ajuste y de la perspectiva de aislamiento en que podrían eventualmente quedar, de no acatar las recomendaciones de las entidades internacionales.

Una aproximación teórica

A nivel mundial se proyectan los principios teóricos de la microeconomía, en el sentido de que al eliminarse los controles estatales sobre los mercados de capitales, sus leyes se encargarán, no sólo de determinar los precios de equilibrio, sino que, por otra parte, logran la más eficiente asignación de los recursos financieros. Para el cumplimiento de tal cometido urge la condición de la competencia en el sentido que se garantice: una perfecta movilidad de los recursos financieros, una gran diversidad de los mismos, libertad de transacciones por parte de los agentes, gran pluralidad de los mismos y, sobre todo, una información transparente que haga factible la toma de decisiones en igualdad de condiciones. "La racionalidad instrumental, postulado de la teoría neoclásica, da por sentado que los actores poseen la información necesaria para evaluar correctamente las alternativas y en consecuencia hacer elecciones que alcanzarán los fines deseados" (North, 1995). Los precios y las características de los activos a negociar deben ser conocidos, amén de los ambientes claramente reconocibles en las diferentes esferas financieras y geográficas que se presenten en el mundo.

El planteamiento neoclásico postula que los agentes financieros actúan en un sentido racional, en tal forma que

toman las decisiones a partir de una información que es igual para todos ellos, bajo el entendido de que optimizará el rendimiento, una vez se ha escogido la mejor alternativa en forma libre. Las dos restricciones son, por tanto, el no acceso a la información debida y el hecho de que se pongan límites mínimos o máximos para las transacciones, o que, en última instancia, haya exclusividades al acceso por factores extraeconómicos. Un inversionista seguirá actuando tantas veces como se lo permita el acierto en sus decisiones y las cuantías que maneja, razón por la cual saldrá de la competencia por agotamiento de sus recursos.

El mundo real puede diferir del modelo planteado cuando la diversidad de activos, la variabilidad de ambientes financieros, la velocidad de las transacciones, la ubicuidad focal del mercado, llevan a una volatilidad en los precios en tal forma que no coinciden con la información fundamental que tenían los agentes, llevándolos a una pugnacidad y a una irritabilidad del mercado, que puede propiciar comportamientos que no coinciden con el enfoque teórico, dando oportunidad a posiciones individuales que se separan del conjunto de los operadores en el mercado. Los factores exógenos al mercado que pueden conducir a alteraciones se pueden clasificar en dos tipos: las denominadas manchas solares consistentes en fenómenos

naturales que alteran el comportamiento de los precios y sorpresas normativas cuyo significado se encuentra en los comportamientos de política económica de los Estados y de las entidades internacionales.

De todas maneras el no cumplimiento del modelo racional puede atribuirse a factores endógenos del mercado, a hechos no controlados o a fallas de política, circunstancias estas que propician una gran diversidad de explicaciones que pueden aportar los teóricos en cada caso crítico, con tal de hacer prevalecer la legitimidad del cumplimiento del modelo. No se deben soslayar las explicaciones implícitas al ciclo económico, pues de todas maneras cada mercado se inscribe en un momento de ese ciclo, por lo que resulta más prolija y más amplia la gama de interpretaciones en el caso en que no se cumplan las ideas fundamentales del modelo; en última instancia habría que discutir si es viable el modelo en las condiciones del mercado financiero, o si, por el contrario, el ámbito real tiene comportamientos no susceptibles de una abstracción que permita formular un modelo estable.

No obstante despreciar el modelo por simple ambigüedad de la explicación resulta cómodo y por tanto superfluo e inconsecuente el análisis; para evitar la caída en esa etérea posición de desprecio al modelo, vale la pena el examen de tres presuntas fallas: en

primer lugar, se presentan factores endógenos que derivan en inestabilidad del precio de mercado; contrario a lo que plantea el tipo ideal de mercado, no hay acceso igual a la información por parte de todos los operadores del mercado, motivada por una estrategia que algunos agentes tienen para maximizar sus rendimientos y asumir una posición de privilegio en el mercado. Esto puede ocurrir debido a que los operadores tienen acceso directo a un tipo de información que les es exclusiva para operar o, por otra parte, poseen los mecanismos para desviar la información o para tergiversar los datos en beneficio propio. Sin embargo, los mecanismos modernos tanto pueden ir en contra de tales pretensiones, como pueden ser elementos contribuyentes para tal efecto. La justificación general es la ganancia por lo que pueden presentarse alianzas estratégicas que anulen la participación de un gran número de agentes operadores.

Otra falla, por la que puede sustentarse una crítica al modelo, consiste en que los operadores técnicos trabajan comercialmente con modalidades diversas de activos, sin mirar el comportamiento de los precios en el mercado de cada uno de ellos, en una perspectiva más amplia, por lo que se presenta una atomía que en última instancia se resuelve por un comportamiento promedio de los agentes.

La teoría keynesiana sirve de marco para una tercera falla del modelo que ha hecho la más sustentada crítica al comportamiento de los mercados; la situación se da cuando los operadores tienen incertidumbre respecto a los rendimientos futuros de los títulos, por lo cual, presentan modelos divergentes de comportamiento, habida cuenta que no solamente deben fijar su atención en un título en particular, sino en la gran diversidad de opciones, cada una de las cuales tiene incertidumbre a partir de la situación actual. Los títulos colocados en el mercado por una institución tienen un rendimiento y un precio de emisión, cuyo comportamiento depende de su demanda. En un primer momento el precio puede bajar por pocas solicitudes, pero en la medida en que tenga confianza el público en él, el precio sube sustentando nuevas decisiones de compra, las que a su vez inducen una nueva alza, de tal forma que la diferencia de precios entre dos momentos es la que sustenta la decisión de compra, más que el rendimiento en sí, el que se va disminuyendo en este proceso. Los agentes concentrarán su atención en el momento en que se encuentre el precio del título, de tal manera que el éxito de su actuación depende del conocimiento que tengan del ciclo del título, para comprar cuando el precio esté en alza y para vender antes de que llegue al punto crítico de su máximo precio y comience su caída vertiginosa, la cual puede ser producto de una acción

estratégica de un sólo operador que posee un gran volumen del activo y que lo vende ocasionando desconcierto en el mercado. De esta forma, los operadores tienen una ambigüedad por la diversidad de comportamientos en el gran número de títulos y de opciones financieras. (Krugman, 1996).

Integración de los mercados

En la antigua división internacional del trabajo, las condiciones naturales, el desarrollo tecnológico y el avance en la especialización y organización del trabajo, imponían unas características al comercio internacional cuyo primer condicionante era la ubicación de las empresas en cada país, a partir del cual se iniciaban las exportaciones de excedentes y la importación de aquellos productos en los que no poseían particulares ventajas. En tales circunstancias el Estado como ente jurídico que representa los intereses de una nación, promulgaba una política económica tendiente a regular su comercio internacional en procura de objetivos tales como el crecimiento económico, la estabilidad, el aprovechamiento de los recursos, la garantía del pleno empleo, a la vez que la consecución de divisas para obtener los bienes y servicios que no se conseguían directamente y que eran aprovechados por la población a menores precios, que si se produjeran internamente. No obstante las ventajas comparativas naturales no permane-

cieron, siendo gradualmente reemplazadas por determinantes de orden tecnológico, en donde el recurso más valioso era obtenido a partir de la capacidad humana en procesos de investigación científica e innovación tecnológica. Mas este nuevo modelo tiene una potencialidad productiva que sobrepasa la capacidad de consumo del mercado interno. Como los demás países tratan de restringir las importaciones, las empresas de alto desarrollo tecnológico ubican sus filiales en los países asumiendo, la tipología de inversión directa, y así lograr la venta de sus productos, aprovechando las economías de escala que implica la nueva matriz tecnológica, garantizando así el dominio del mercado y eliminando las posibilidades de que en ese renglón otras empresas anulen su potencialidad.

Pero esta ubicación, evitando las restricciones con inversión extranjera directa, también presentaba dificultades debido a la falta de proporcionalidad en algunos países, entre capacidad productiva de la filial y el mercado interno. Con la ya mencionada liberalización de los mercados de capitales, vino la liberalización del comercio, con lo cual las empresas transnacionales adquirieron la condición de ubicuidad global, transformando sus formas productivas y su organización internacional, de tal manera que, con el desarrollo de las fuerzas productivas, se transformaran las

relaciones de producción, trayendo consecuencias sociales a los diferentes sectores de las poblaciones de los países, "Ello implica un proceso finito y doble de reconstrucción de las nuevas vinculaciones productivas globalizadas y de destrucción de muchos de los antiguos encadenamientos nacionales. Hay, en consecuencia, creación y desaparición de fuentes productivas y de empleo que afectan de modo muy distinto a países y capas sociales" (Ibarra, David, 1998).

La reestructuración del aparato productivo en las regiones más avanzadas del mundo, transforma el panorama empresarial de esos países y modifica la conformación de los sectores y de las empresas en los países menos desarrollados, sacrificando las pequeñas empresas o las empresas de tecnología con algún grado de obsolescencia. Este fenómeno se da, no sólo porque se compita en la producción de un determinado producto, sino porque se entra a producir nuevos bienes y a prestar novedosos servicios que sustituyen a los anteriores, satisfaciendo las necesidades con producciones de mayor valor agregado; los productos agrícolas se transforman industrialmente, presentando nuevas características que le proporcionan mayor comodidad al consumidor, pero que involucra procesos productivos difícilmente imitables por los países más atrasados. Cuando los renglones

productivos presentaban ligeras ventajas comparativas en un país, tenía gran validez la presencia de los aranceles para la protección de su producción, evento que se pierde cuando se abren los mercados, facilitando la llegada de productos de otras regiones en donde los costos son tan bajos, que aún sumando el transporte resultan altamente competitivos con la producción de los países de destino. Pero la vinculación se extiende más allá de los productos de consumo inmediato, abarcando cada vez más el campo de los bienes de consumo duradero cuya comercialización implica amenaza, no solamente para la producción nacional, sino en manera prominente para el ahorro privado; la aparición de electrodomésticos y medios de transporte afecta la demanda de los consumidores en todos los países, ya que la tenencia de un bien de consumo duradero está relacionada con el crédito, comprometiendo la estructura del presupuesto familiar, en contra de los bienes producidos internamente, a más del fortalecimiento que se da a los sectores financieros mediante la compra de esos activos con crédito a largo plazo.

Dicho de otra manera, la producción transnacionalizada no solo afecta a la estructura social de los países mediante la desaparición de pequeñas y medianas empresas y aumento del desempleo, sino que afecta la mutación de las funciones de consumo de las

diferentes capas de la población “la transnacionalización del comercio y las mudanzas en la naturaleza de las ventajas corporativas quedan plenamente demostradas en el hecho de los grandes conglomerados planetarios que controlan más del 40% del intercambio y alrededor de un tercio de la producción mundial” (Ibarra, David, 1998).

La ubicación de cada empresa transnacional no está determinada por las conveniencias de cada uno de los países, sino por las condiciones que ofrezca cada región en cuanto a materias primas, mercado, salarios, infraestructura, servicios y calificación de la mano de obra, que proporcionen los menores costos posibles. De esta manera los Estados ven limitadas sus posibilidades de atender al bienestar de la población, al no coincidir los intereses de las transnacionales con los beneficios que el Estado pueda proporcionar a su población. De esta forma es explicable la gradual desaparición del estado del bienestar, máxime si la racionalidad del capital penetra en las estructuras del sector educativo y del sector de la salud, amén de que los sectores financieros tienen altas rentabilidades al vincularse a la construcción de vivienda, los cuales presentan altas conexiones con la banca internacional.

La estructura del presupuesto de los países también ha sufrido serias modificaciones a partir de las nuevas

modalidades del comercio y la aparición de la globalización; por los efectos monetarios y cambiarios que trae consigo el déficit fiscal, los postulados del neoliberalismo, instrumentados por las entidades internacionales y los Estados, inducen a la reducción del gasto público porque lo consideran inflacionario y desestabilizador del régimen cambiario, además de que impone la necesidad de una alta tributación, evento este último que es incompatible con los estímulos a la inversión extranjera y con los costos del sector real de la economía. Antaño, la tributación directa era sustituida parcialmente por la tributación indirecta de bienes de alta elasticidad, precio de la demanda, circunstancia que en los últimos tiempos ha sido modificada al extenderse tal tributación a los bienes de elasticidad baja o de consumo básico, con tal de no imponer gravámenes directos a las empresas.

Integración financiera

El factor que explica la necesidad de comprender la integración financiera internacional, es el volumen de recursos financieros que se pueden movilizar en un momento dado, cuando se presenta una rentabilidad que signifique una atracción, máxime cuando el destino no tiene el tamaño suficiente y la capacidad de manejo, redundando en bruscas oscilaciones de sus variables macroeconómicas,

causando crisis difíciles de recuperar en el corto plazo. Una avalancha súbita de considerables volúmenes financieros se facilita debido al desarrollo tecnológico de las telecomunicaciones, de la electrónica y de la informática, en tal medida que la información coyuntural puede obtenerse rápidamente, dentro de un ambiente previamente conocido de las garantías y riesgos que implica cada uno de los países del mundo, auspiciado por la investigación de entidades internacionales que clasifican a los países según el riesgo para la inversión. Mas el mayor factor de movilidad es la prevalencia de fondos de corto plazo en la estructura de los activos financieros que propician la mayor frecuencia de operaciones en proporciones que pueden afectar cualquier economía.

Dos son los grupos de factores que determinan la movilidad internacional de fondos financieros: por una parte los elementos de atracción de los fondos que son propios de cada una de las economías y se expresan en términos de estabilidad macro-económica, tasa de interés, tipo de cambio, salarios, régimen de inversión, estabilidad política, política comercial y calificación de la mano de obra. Los indicadores externos más consultados son los de riesgo del país y del riesgo cambiario.

Las agencias internacionales que investigan la geopolítica y la economía

del mundo propician información a los operadores, los que toman decisiones para movilizar los fondos hacia un lugar determinado, ya sea que haya una oportunidad coyuntural o para inversión de corto y largo plazo.

El segundo orden de determinantes del movimiento de capitales es de carácter internacional y hace alusión al comportamiento de las bolsas, a la variación de la tasa de interés en los países desarrollados, la política comercial y cambiaria así como las oportunidades de arbitrar monedas por parte de los países avanzados en procura de las mejores oportunidades. En última instancia estos aspectos resultan más determinantes con lo que se opacan parcialmente los de primer tipo.

La fluidez internacional de capitales tiene mayor vigor, extensión y profundidad a partir de la eliminación de la paridad cambiaria, tipos de cambio fijo y del control de capitales que prevalecieron hasta la década de los setenta, como consecuencia de las reglamentaciones de Bretton Woods. Pero la expansión mayor se dio con la reciente apertura de las economías en desarrollo, que propició una salida financiera en momentos en que la rentabilidad de los fondos en los países desarrollados era insuficiente para el funcionamiento del sistema.

Sin embargo la profundización financiera se robustece con la innovación

en el ámbito de los activos financieros; a la ya larga lista de oportunidades crediticias de los bancos, se ha añadido toda una serie de títulos del endeudamiento público y privado internacional, sobre todo a partir de 1990, momento en que finaliza la crisis de la deuda de la banca con los países en desarrollo y se inicia la emisión de activos de deuda y la emisión de acciones por parte de las empresas transnacionales. La bolsa se constituye de por sí en un espacio de gran volatilidad pero de todas maneras relacionado con una serie de factores que tienen que ver con la geopolítica, las relaciones internacionales, la situación cambiaria y el desarrollo de los países, constituyéndose así en oportunidad para la inversión, a la vez que causa de incertidumbre y riesgo para los fondos de inversión. Los gobiernos de los países emiten títulos de deuda interna y externa con una aparente garantía de la economía de esos países, pero que en última instancia presentan riesgos como se probó en la crisis de la deuda, cuando los títulos de algunos países llegaron hasta el 4 o 5% de su valor nominal. Además aparecen los denominados swaps, futuros, los forwards y la creciente conversión de los fondos bancarios en acciones.

Por otra parte es de considerar, cuando de analizar la profundización financiera se trata, la multiplicación de los agentes que transan en bolsas y que quieren convertir su efectivo en títulos de rentabilidad con diferente grado de

riesgo. Recientemente los fondos de pensiones se han constituido en demandantes de activos financieros, buscando la máxima rentabilidad, pero sometiendo a los afiliados a altos riesgos. En síntesis, las operaciones que antaño se realizaban en la banca con más bajas tasas de interés pero menor riesgo, se han desplazado pero en forma multiplicada hacia aquellas de posible alta rentabilidad, pero también de alto riesgo, búsqueda que no se circunscribe ya al ámbito de las naciones, sino que se moviliza por las grandes esferas de la globalización.

Las instituciones multilaterales, con la finalidad de hacer factible el pago de la deuda y con el objetivo de globalizar los mercados, han impuesto ajustes a los países en desarrollo con los cuales se recargan los costos en éstos, razón por la cual se han multiplicado los factores de inestabilidad financiera mundial.

Sin embargo, todos estos factores no son suficientes para explicar la razón por la cual las exportaciones apenas sí alcanzan al 2% de los movimientos financieros internacionales en un año, mientras que la producción en el mundo muestra cierta estabilidad alrededor de un crecimiento de 3.3%

Efectos de la integración financiera

Si la tarea se orientara a examinar los resultados de esa integración

financiera tendríamos que aceptar que la modernización también se ha globalizado en tal forma que los consumidores del mundo uniforman sus hábitos, homologan sus expectativas, pero también acrecientan sus frustraciones en las eventualidades de restricción de ingresos. La mayor oportunidad ha sido proporcionada a los poseedores de las grandes corporaciones, quienes tienen un mercado amplio y ajeno para incrementar sus utilidades y hacer posible el sostenimiento de la acumulación, a expensas de la transferencia de valor de los sectores poblacionales de menor ventaja posicional en la sociedad; quienes más tienen más ganan en detrimento de quienes menos tienen. El otro resultado de tal integración es la oportunidad que se brinda a fondos de capitalización, a fondos de pensiones para obtener utilidades, diversificando así los agentes y los factores de riesgo.

Como consecuencia de la globalización, se han producido alteraciones en los tipos de cambio de los países, como respuesta a la entrada o salida de fondos de inversión, en particular los de corto plazo, induciendo así efectos sobre la estabilidad macroeconómica y la estructura productiva de los países. Así mismo, las tasas de interés se han elevado cambiando los ritmos de crecimiento y la destinación de los fondos en favor de la especulación y en perjuicio de la economía regional.

Al desarrollarse otras alternativas financieras a la banca, ha obligado a que esta última discrimine su actividad en contra de los clientes con menor capacidad para favorecer a los grandes ahorradores, eliminando así una opción que antes tenía el pequeño empresario y las familias para asumir oportunidades de inversión. Este efecto se suma a la ya larga lista de factores en contra de las capas sociales de menores posibilidades, en especial de los países en desarrollo. Como factor añadido se encuentra una vinculación del sector real con el sector financiero, en el contexto de la globalización, consistente en que al desplazarse las empresas nacionales, particularmente las pequeñas y medianas, ante el embate de las transnacionales, aquellas no pueden atender sus obligaciones bancarias, razón por la cual la cartera de los bancos se torna irrecuperable, aumentándose así los costos y las razones de la discriminación en contra de los pequeños inversionistas y de crédito a familias, para financiar las recientes adquisiciones de vehículos y electrodomésticos.

Uno de los más recurrentes efectos de los ciclos cambiarios es la entrada de capitales que causan ampliación de los créditos, lo cual induce a nuevas entradas de capitales, elevación del precio de los activos, con lo cual se absorbe nuevos flujos externos, para luego elevar la tasa de interés, máxime cuando las autoridades monetarias han

tomado el tipo de cambio como ancla inflacionaria.

monetaria o de uso en otros ámbitos de la política económica.

La propuesta Tobin

El hecho de que se produzcan avalanchas de flujos de capitales hacia países pequeños trae consigo efectos de gran significado para la estabilidad y el crecimiento, tanto más cuanto más alta sea la desproporción entre entrada de fondos y tamaño de la economía receptora. Si se afectan las tasas de cambio, las tasas de interés, el volumen del crédito, la relación entre ahorro externo e interno en referencia a la inversión, a la vez que descontrola las políticas cambiarias y monetarias, vale la pena utilizar algún instrumento que desestime el flujo de capitales hacia las economías, tratando de restringir las transacciones, especialmente las de corto plazo. Por tal razón James Tobin propone un impuesto a las transacciones desde el 0,1 al 0,5% dependiendo del periodo de la inversión, por lo cual se disminuirían las transacciones de corto plazo, sin que se afecten las de largo plazo, ya que tienen menos frecuencia. De esta forma se disminuiría la pugnacidad en las transacciones, así como la volatilidad de los precios de los activos y el desigual acceso a la información, eventualidades que acercarían más la realidad a un proceso más manejable y de menos incertidumbre. Por otra parte, habría una recaudación que podría ser utilizada para fines de estabilización

La deuda externa

Desde el siglo pasado el desarrollo de los países latinoamericanos ha estado signado por la dependencia del crédito exterior. En las últimas décadas del siglo XIX la Gran Bretaña, en su condición de potencia mundial, adelanta una serie de inversiones y de créditos a los países latinoamericanos, motivada por la perspectiva que significaría en la construcción de obras de infraestructura y en la posterior conformación de los mercados internos y del comercio de bienes procedentes de estas latitudes. El auge económico de Gran Bretaña y su experiencia en la construcción de obras facilitó estas inversiones, a la vez que renegociaba los créditos en la eventualidad de que los países se atrasaran en el cumplimiento de sus pagos. Sin embargo, este hecho no fue frecuente hasta la década de los años 20, cuando se consolida la nueva potencia económica y se afianzan las relaciones comerciales y financieras con los Estados Unidos de Norteamérica. El crédito fue contratado con la nueva potencia en un marco diferente de condiciones y en un conjunto de relaciones comerciales que favorecían los intereses de USA, debido a que este país ya comenzaba a asumir tácticas proteccionistas como ocurrió con los aranceles de 1922 y 1930. No obstante

lo anterior, los países latinoamericanos no habían incumplido su deuda hasta 1928, pese a que los flujos de ingresos presentaban limitaciones para tal propósito. El deterioro de los términos de intercambio acaecido en las proximidades de la crisis de 1929 y la negación por parte de los Estados Unidos a otorgar nuevos créditos, amenazaban el cumplimiento de los compromisos financieros de América Latina; tal evento comenzó a darse el 1 de enero de 1931, cuando Bolivia dejó de pagar su deuda, acontecimiento que fue seguido por la mayoría de países latinoamericanos.

Luego de la segunda guerra mundial la banca comienza a otorgar nuevos préstamos, pero en 1956 se conforma el grupo de consulta de París, con el propósito de diseñar estrategias para evitar la experiencia sufrida en 1931, expresada en el incumplimiento de la deuda y el asomo de nuevos eventos en esta dirección. Es de anotar que en este periodo se asume la estrategia de la refinanciación de la deuda otorgando nuevos créditos para el pago de las cuotas atrasadas y de los intereses.

Apesar de que la deuda externa había tenido un nuevo curso desde la década de los sesenta, fue a partir de 1973 cuando se presenta el auge de la deuda externa hacia los países en desarrollo. Es de recordar que el tipo de cambio fijo se elimina y que cuatro países eliminan los controles al movimiento

internacional de capitales, a la vez que se dan muestras de desconfianza en el dólar como moneda internacional y constitutiva de las reservas de los países. En este sentido Francia pone a prueba en 1971 el dilema de Triffin, en el sentido de si la cantidad de dólares que circulaban por el mundo tenían el suficiente respaldo en oro en la Banca Central de los Estados Unidos.

Empero, el aspecto que marcó el inicio del auge de la deuda fue la elevación del precio del petróleo, con lo que se presentaba un superávit de la balanza de los países productores del crudo. Este hecho creó la necesidad, en los países petroleros, de búsqueda de rendimientos para estos fondos, mas su inexperiencia financiera impidió que fuesen prestados directamente a los países con déficit en balanza comercial, acudiendo por el contrario, al sistema financiero de los países desarrollados, los que en ese momento presentaban sobreoferta de fondos, debido a que la recesión había disminuido la inversión en el sector real, trasladando los excedentes realizados al sector financiero, situación que condujo a una baja en la tasa de interés nominal. "Su explicación inmediata se encuentra en la ralentización que experimenta la inversión como consecuencia del deterioro de las expectativas de ganancia, auténtico motor de la acumulación capitalista. A su vez, esta ralentización va a limitar el crecimiento

de la productividad." (Arrizabalo, 1997, 77). Otro hecho concluyente fue la presencia de la inflación en los países desarrollados, con lo que la tasa de interés real se redujo, incluso hasta convertirse en negativa.

El sistema bancario de los países desarrollados buscó como alternativa colocar créditos en los países que tuviesen necesidad de fondos, debido a sus precarias condiciones comerciales expresadas en deterioro de términos de intercambio a través de los déficit en cuenta corriente. De esta forma ingentes cantidades de crédito fueron otorgados bajo diferentes condiciones de negociación en plazos, tasas de interés y modalidades de garantía.

Una característica predominante de los créditos otorgados fue la imprevisión, si se tiene en cuenta que los prestamistas, en el afán de colocar sus fondos para obtener rendimientos, no examinaron cuidadosamente las garantías, la solidez de los prestatarios, ni el destino del crédito. En esto cabe la responsabilidad de quienes otorgaban créditos, sin que se limite a estos agentes, sino que, por el contrario, los receptores de fondos no desarrollaron proyectos de inversión en aras de aclarar la relación costo beneficio, los periodos de maduración de la inversión y la capacidad de pago, en especial teniendo en cuenta que el tipo de cambio era fluctuante y las tasas de interés habían sido contratadas en la mayor parte de los casos en

condiciones variables. Por estos dos argumentos se dice que la responsabilidad es compartida. A más de que no se examinó la capacidad de pago y la relación de costo beneficio, muchos de esos préstamos fueron orientados a fines distintos del desarrollo, auspiciando la burocracia, el desperdicio y la corrupción.

En 1979 se da la segunda alza del precio del petróleo y la segunda oportunidad para aquellos países deficitarios de lograr nuevos créditos, ampliarlos o refinanciar los anteriores. Pero a partir de 1980, los países petroleros comienzan una carrera desenfrenada de gastos, con la que llegan a un equilibrio en sentido contrario; los gastos crecen e igualan el flujo de ingresos e incluso, gradualmente se convierten en deficitarios, agotando así la fuente de robustecimiento de los fondos bancarios. A la sazón la crisis comienza a ceder y la tasa de interés en los Estados Unidos sube, transmitiendo sus efectos sobre el engranaje económico internacional, sube la Libor y de esta forma los costos financieros del crédito para los países latinoamericanos.

Tal fue el auge de la deuda que en 1981, los países tuvieron que endeudarse en 100.000 millones de dólares más, factor este que indujo a un cambio de la conducta de la banca por la inminente amenaza de crisis, dado que el volumen prestado en sólo

Cuadro No. 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA Y RELACIÓN
ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS
Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(En millones de dólares)

	1975	1980	1985	1990	1994	1995	1996	inter/ exp
América Latina y el Caribe	69.093	220.444	379.244	443.049	545.389	598.483	603.430	14,5
Argentina	5.760	27.162	49.326	62.233	79.345	89.679	96.000	21,1
Bolivia	784	2.340	3.294	3.768	4.216	4.523	4.740	17,4
Brasil	20.091	64.000	105.126	123.439	148.295	159.200	175.000	21,6
Chile	4.072	11.207	20.043	18.576	21.768	21.736	21.545	6,9
Colombia	3.593	6.805	14.063	17.848	21.280	23.431	26.150	13,9
Costa Rica	462	2.209	4.140	3.924	3.818	3.794	3.700	5,3
Ecuador	585	4.167	8.111	12.222	14.589	13.934	14.700	16
El Salvador	247	1.176	1.805	2.076	2.069	2.243	2.485	6
Guatemala	277	1.053	2.536	2.487	2.160	2.107	2.050	4,9
Haití	66	290	600	841	875	901	915	6,1
Honduras	341	1.388	3.034	3.588	4.152	4.372	4.300	16,7
Jamaica	657	1.734	3.355	4.152	3.652	3.452	3.855	
México	17.014	50.700	97.800	101.900	136.500	161.100	160.000	12,7
Nicaragua	493	1.825	4.936	10.616	11.624	10.242	6.100	37,7
Panamá		2.271	3.642	3.795	3.663	3.710	5.000	
Paraguay	207	861	1.772	1.670	1.240	1.328	1.310	2,2
Perú	3.924	9.595	13.721	19.996	29.282	22.061	28.500	25,8
Rep. Dominicana	398	2.173	3.720	4.499	3.924	4.001	3.950	5,8
Uruguay	686	1.165	3.551	4.472	4.605	4.852	5.050	17,7
Venezuela	3.908	29.963	31.238	36.615	35.185	38.692	36.230	7,1

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales. Los datos no coinciden exactamente con los del FMI y el Banco Mundial debido a la diferente cobertura y metodología. Tomado de estudios sobre América Latina, documento de Internet.

cuatro años casi se duplicó, al pasar de 336.000 millones de dólares en 1978 a 600.000 millones en 1982. En América Latina pasa de 60.000 millones de dólares en 1975 a 220.000 millones en 1980 y a casi 400.000 millones de dólares en 1985, según los datos adjuntos. (Ver cuadro No. 1).

La crisis de la deuda

Los siguientes son los factores que condujeron a la crisis de la deuda, a partir de 1981:

- Con la recesión internacional los precios de los países deudores tendieron a disminuir en referencia a los precios de importaciones; es decir, hubo un deterioro en los términos de intercambio. Con menores precios y menores cantidades exportadas los ingresos fueron precarios para atender al pago de la deuda.
- Si no se podía pagar con los ingresos de las exportaciones, bien habría podido ser mediante la disminución del gasto público, reduciendo burocracia y gasto social. Sin embargo los presupuestos tienen un crecimiento autónomo, denominada ley de Warrent, o sea, que una vez adquirido un ritmo difícilmente se detiene. Por otra parte, son estrategias cruciales de desarrollo la educación y la salud, si se quiere atender al factor humano como finalidad del desarrollo.
- Otra alternativa habría podido ser el señoriaje, emisión primaria de dinero

con la que el remedio hubiera sido peor que el medicamento, habida cuenta de la inflación, la variación en la tasa de interés y del tipo de cambio.

- La pérdida de confianza del sector financiero en los países deudores.
- Aumento de la tasa de interés y, por tanto, incremento del servicio de la deuda, así como imposibilidad para su renegociación.
- La disminución de los ingresos de los países petroleros y, por ende, agotamiento de la fuente de los mismos.

Es necesario advertir que estas cifras están en términos de dólares y que los efectos sobre cada uno de los países dependen del tipo de cambio, teniendo en cuenta que para comprar los dólares es necesario obtener fondos en moneda nacional.

Si bien es cierto que el servicio de la deuda (ver cuadro No. 2) tuvo un fuerte crecimiento a partir de 1978, esta situación no es uniforme para todos los países, si se tiene en cuenta que los países en desarrollo de Asia no habían adquirido fuertes compromisos de endeudamiento y que su crecimiento industrial les proporcionaba fondos para atender sus necesidades. Otra situación fue la de América Latina, que tuvo bajo ritmo de crecimiento económico, llegando a ser negativo como ocurrió en 1983, con un crecimiento de -2,5%.

Cuadro No. 2
PAGOS DEL SERVICIO DE LA DEUDA DE LOS DEUDORES
EN VÍA DE DESARROLLO – 1977-1985
(Miles de millones de dólares)

1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
39,5	57,2	83,8	102,6	124,1	135,9	132,5	124	129

Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook 1985 - 1991. Los pagos del servicio de la deuda que se indican aquí, incluyen todos los pagos de los intereses más los del capital de la deuda con un vencimiento superior a un año. Estas cifras excluyen Europa del Este y la Antigua Unión Soviética. Citado por Krugman, 1996.

El acontecimiento de quiebre e inicio de la crisis de la deuda se dio en 1981 cuando México declaró su incapacidad de pago de la deuda; en este año México debía alrededor de 80.000 millones de dólares, sus fuentes de ingreso se reducían debido a la baja del precio del petróleo y al hecho de que había desperdiciado la oportunidad de nuevos ingresos en la espera de mejores precios. Pero además, de no tener ingresos corrientes, México no cuenta con suficientes reservas internacionales para atender a sus compromisos crediticios. Por otra parte el gasto público había ido en incremento, sin que se dieran claras muestras de un retorno.

Los hechos se repitieron más o menos con la misma secuencia en otros países de América Latina; la deuda de Brasil llegaba a 88.000 millones de dólares, mientras que la de Argentina superaba los 40.000 millones, circunstancia ésta que sumada con la deuda de México llegaba a la cuantía de 220.000 millones de dólares, razón por la cual

la banca internacional comienza a sentir los efectos de la crisis reaccionando con exigencias del pago de la deuda.

La reacción de los países deudores dependía de muchos factores y se diferenciaba de cada uno de ellos en los siguientes aspectos: cuantía de la deuda, relación entre los pagos anuales y el crecimiento del producto, relación entre los pagos anuales y el crecimiento de las exportaciones, de la diferencia en modalidades de contratación de la deuda. De esta manera los países no tenían una situación semejante, razón por la cual debían tratar separadamente la renegociación, evento este que los colocó en desventaja respecto a los acreedores, si se tiene en cuenta que estos actuaron mancomunadamente y con la tutela de las instituciones internacionales.

Pese a que los acontecimientos de México tuvieron lugar en 1981, la cri-

sis de la deuda se inicia efectivamente en 1982, año a partir del cual se principian las suspensiones del pago de la deuda. Se entiende por suspensión del pago de la deuda, el acto soberano de cada país de dejar de pagar las cuotas correspondientes, más el servicio de la deuda, amparado en la insuficiencia de ingresos por exportaciones y de reservas internacionales. Las implicaciones que trae consigo la suspensión del pago de la deuda para un país no son de las mismas características del incumplimiento del crédito privado, si se tiene en cuenta la naturaleza jurídica de los dos agentes. Una empresa o una persona natural, responden con los activos y estos son susceptibles de expropiación, mientras que los del Estado son de propiedad social y tienen repercusiones sobre su soberanía. Los costos de la suspensión del pago son de otra naturaleza relacionada con el desprestigio del país, la clasificación de país en la categoría de alto riesgo, la prevención de los extranjeros en la eventualidad de la inversión, un posible embargo de las exportaciones, de las reservas internacionales que se encuentran fuera del país y de otros activos ubicados en el extranjero. Si se tratara de hacer una relación costo beneficio de la suspensión, los perjuicios superarían con creces los beneficios, considerando que si bien se ahorran algunos fondos, el país quedará considerado de alto riesgo, no se le otorgarán más créditos y la inversión difícilmente llegará.

Los primeros tiempos de la crisis de la deuda sorprendieron a los bancos acreedores, los que adelantaron una serie de esfuerzos y presiones para exigir el pago, circunstancia esta que condujo a mayor confusión y a acelerar el proceso. En la intención de obtener respuesta de los países deudores exigieron seguros, con lo cual se elevó el costo de los créditos. En un principio el FMI intervino para tranquilizar a los prestamistas y examinar las posibilidades de pago por parte de los países. Se acentúan los programas de ajuste y los gobiernos hacen sacrificios para responder a las instituciones. En principio el FMI cede la prioridad de pago a los bancos, aplazando la exigencia de sus propias obligaciones. Gradualmente los bancos van perdiendo confianza en el papel del FMI y acuden a otros mecanismos, cuya última expresión es la emisión de títulos de deuda, que se venden a precios cuyo nivel depende de la confianza que inspiren los países en la eventualidad del pago de la deuda.

En 1989, Nicholas Brady secretario del Tesoro de los Estados Unidos, acoge el planteamiento de Baker, antecesor suyo en el sentido de que la banca debe aceptar el hecho de la imposibilidad del pleno pago de la deuda externa, máxime de los países que presentan menos posibilidades de exportaciones y con menores índices de crecimiento y alto gasto social. Para tal efecto cuenta con el desarrollo

del mercado secundario de pagarés de deuda, con una gran dispersión de porcentajes respecto al valor nominal de la deuda. Los países cuentan con este mercado para adelantar la recompra de su deuda y así aliviar la severidad de su pleno cumplimiento. Sin embargo si existen algunos compradores que eleven su precio las dificultades aumentan.

El Plan Brady propone ampliar este mercado de tal manera que entren los pagarés en una mayor fluidez de transacciones y puedan adquirir el nivel que le corresponda según su credibilidad internacional. Como una segunda propuesta del Plan se da la recomendación a la banca que otorgue nuevas concesiones en especial las rebajas de intereses, haciendo menos oneroso el pago de sus obligaciones. En tercer lugar insta al FMI a que entregue fondos a los países deudores, sin el condicionante de que antes cumplan sus compromisos con los acreedores, como había venido ocurriendo hasta el momento; de obtener nuevos fondos los países en desarrollo podrían pagar sus obligaciones y parcialmente entrar en una nueva negociación. " El Plan Brady fue posible, en parte, debido a que los bancos consideraban superada su crisis y que era tiempo de responder de una forma más integral a los graves problemas de los países deudores. El Plan fue conceptualmente la gestión más audaz desde el inicio de la crisis" (Ricardo Ffrench-Davis y Robert

Devlin, 1993). Para mediados de 1992 la deuda estaba prácticamente superada gracias en parte al Plan Brady, a las estrategias asumidas por los bancos en las negociaciones, a la baja en la tasa de interés en los Estados Unidos y al nuevo tipo de mercados secundarios que abrieron una visión financiera más amplia a los países en desarrollo, optando por nuevos métodos de ingresos de fondos a la región.

Este recorrido por la trayectoria de la deuda externa latinoamericana nos permitió visualizar un panorama en el que no solamente las variables financieras deben ser consideradas, sino que en la globalización intervienen aspectos que se vinculan con el sector real de las economías y, prioritariamente con las condiciones sociales de los países destinatarios de los fondos.

Flujos de capital hacia América Latina

Sin desconocer el enorme atraso económico y social que acarreó la deuda externa para los países latinoamericanos, este episodio dejó por lo menos algunas lecciones tanto en la banca internacional como en los países deudores. El desarrollo de la integración financiera condujo a una vinculación de los países latinoamericanos a la dinámica de las finanzas internacionales, mediante modalidades diferentes en la captación de flujo de capitales. El hecho de que

los países emitan títulos de deuda pública, las empresas privadas se vinculen con mayor decisión al mercado bursátil, aparezcan nuevos fondos de capitalización y, sobre todo, una más amplia gama de operaciones de cartera, hace más expedito la financiación de estos países, en particular, porque los riesgos se desconcentran y las opciones se amplían, sin desconocer los amplios riesgos que tienen los países con baja calificación en el escalafón mundial debido a su prestigio y a su cumplimiento.

No obstante las dificultades y los riesgos implícitos en la nueva conformación del sistema financiero internacional, algunos autores vinculados a la CEPAL encuentran provechosa la financiación externa. "Los flujos de capital externo pueden realizar una importante contribución al desarrollo económico y financiero. Movilizan ahorro desde los países exportadores de capital, lo que aumenta los recursos en los países receptores y mejora la asignación de ellos a nivel internacional. Estos flujos permiten compensar en los países receptores las reducciones de la disponibilidad de divisas originadas por fluctuaciones en sus exportaciones y de la relación de precios del intercambio, y a la vez diversificar más los activos y pasivos financieros de los países involucrados, además de otros beneficios" (Gunther Held y Raquel Szalachman. 1998).

Pese a la visión optimista de estos autores de la CEPAL, con una actitud de aceptación ante lo aparentemente inevitable de la globalización, los efectos en el ámbito real de la economía han de resultar gradualmente propiciatorios de la transferencia de valores, por las razones que ellos mismos mencionan de la reducción de las exportaciones y del deterioro de los términos de intercambio, factores que resultan desestabilizadores en el largo plazo, debido a que no siempre se podrán obtener fondos, máxime cuando los recursos naturales y la riqueza de los países fluya envuelta, sin retorno en este marasmo de las relaciones internacionales. Es de advertir, que la fluidez propia de la integración financiera, auspiciada por el desarrollo tecnológico de la electrónica y las comunicaciones compromete cada vez en mayor medida la actividad económica en función de los desarrollos internacionales, con lo que la soberanía nacional no sólo se reduce en términos de desregulación, de presencia del Estado en la orientación de la economía, de privatización, sino que internaliza cada vez con mayor fuerza mecanismos de funcionamiento económico del campo internacional, como ocurre con la presencia de filiales de las transnacionales, con apropiación de la estructura bancaria y financiera, con la sustitución de materias primas y productos extranjeros, por la disminución del



ahorro nacional y su sustitución por ahorro externo, por dedicación de parte de los ingresos de las familias a la compra de bienes de consumo duradero financiado con el capital internacional y por la gradual sustitución de las empresas nacionales y el despojo de las opciones de empleo por la creciente tecnología. De esta manera, se dibuja un entretejido que gradualmente se va volviendo indiferenciado, de tal manera que la internacionalización no consista en salir hacia nuevos ámbitos, sino en la penetración de factores externos en la médula misma de las economías nacionales.

Estos argumentos se controvierten desde la perspectiva neoliberal con la aplicación de principios teóricos de eficiencia, aumento de la riqueza y utilización racional de los recursos. En líneas anteriores hemos planteado que el modelo teórico de la integración financiera internacional ni contribuye al aumento de la riqueza, ni proporciona un ámbito para el desempeño de los agentes en condiciones de equidad, si se tiene en cuenta la desproporción del peso de los agentes, el acaparamiento de la información, el dominio de las grandes corporaciones y la incertidumbre propia de la diferencia entre el actual precio y el precio a futuro de los activos financieros. Los agentes y las corporaciones que han obtenido una posición estratégica en el ámbito financiero, poseen mayor capacidad

para otear el horizonte, encontrar las oportunidades, distorsionar los mercados, trastornar los tipos de cambio de los países, amén de la capacidad que tienen para asimilar los riesgos. (Stiglitz, 2002).

En otra perspectiva planteada la discusión puede afirmarse que el tamaño de los flujos de capital, especialmente de corto plazo, pueden causar serios daños a la estructura cambiaria, monetaria y real de las economías cuando la avalancha acude en búsqueda de una gran oportunidad de rentabilidad. Es necesario aclarar que los diferentes tipos de fondos que fluyen a los países latinoamericanos no presentan el mismo peligro de desestabilización, por lo cual conviene diferenciar entre capitales de corto plazo, capital de cartera e inversión de largo plazo. (Ver cuadro No. 3).

Como se ve en el cuadro, hay sensibles diferencias entre los tres flujos de fondos de capital, en favor de los fondos de cartera, siendo entre estos los de más fuerte crecimiento los bonos y las acciones, mientras que la inversión extranjera directa crece más moderadamente; en tanto que de 1990 a 1991 la inversión extranjera directa crece en un 50%, los fondos de cartera aumentan 11 veces, a la vez que los créditos de largo plazo disminuyen considerablemente. Este comportamiento es parecido en el periodo 1990-1994.



Cuadro No. 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
ingresos netos totales de capital 1990-1994
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Inversión extranjera directa IED	8.061	12.830	14.487	15.580	21.252
Inversión extranjera de cartera	1.200	12.243	14.307	45.373	26.279
Bonos	101	4.133	1.138	19.844	12.719
Acciones	1.099	6.228	8.229	25.149	13.160
Papeles comerciales y certificados de depósito		1.880	1.940	380	400
Financiamiento oficial	10.492	6.663	2.476	4.569	182
Deuda privada	12.289	8.019	17.067	7.854	15.416
Créditos bancarios	11.893	9.874	18.946	9.723	17.920
Largo plazo	2.870	1.532	4.774	-69	5.485
Corto plazo	9.113	8.342	14.172	9.792	12.435
Otros créditos	306	-1.855	-1.879	-1.869	-2.504
TOTAL	32.042	39.755	48.337	73.376	63.129

Fuente: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.

Como ya quedó anotado los capitales de corto plazo pueden producir un impacto fuerte en las variables macroeconómicas, desapareciendo cuando se producen amenazas a su rendimiento, en tanto que los capitales de largo plazo podrían eventualmente dejar algún grado de competitividad en la economía, aunque produzcan efectos de desnacionalización de la inversión. " ...el cambio en la composición hacia una mayor inversión de cartera y una disminución en los préstamos de largo plazo en los años noventa, indican un

aumento en la volatilidad del capital externo en comparación con periodos anteriores. En 1992-1994 esta situación alcanzó principalmente a México y Argentina, considerando que el incremento de las inversiones de cartera da cuenta de tres cuartas partes del incremento en las entradas de capital a esos países respecto de 1983-1989, y en menor medida a Brasil en 1995-1996" (Gunter Held y Raquel Szalachman, 1998).

Sin embargo los flujos de capitales no llegan uniformemente a todos los

países, dependiendo del tamaño de las economías y de la dinámica de las mismas; el 85% de los flujos de capitales que ingresaron a América Latina se han orientado a sólo seis de los 19, quedando tan sólo un 15% para trece, que tienen menor tamaño y presentan menos atracciones en cuanto a mercado interno y estabilidad macroeconómica.

Según resultados citados por los autores Ricardo Ffrench-Davis y Helmut Reisen, un incremento en un punto porcentual de la relación IED/PIB genera un aumento del 0,8 en el crecimiento. Sin embargo, los resultados en el largo plazo dependen de la penetración tecnológica que se logre con la IED, evento este que a su vez está en función de las externalidades que proyecta sobre la producción, siempre que haya una previa formación de capital humano. La producción industrial de los países en desarrollo se ha visto afectada en los últimos tiempos por la reciente modalidad de IED que trae consigo todo un paquete tecnológico que se integra con otras empresas del extranjero, de tal manera que se cierran las posibilidades de inducción tecnológica. En otras oportunidades las transnacionales desarrollan apenas una fase del proceso productivo que es necesario integrar con filiales de otras nacionalidades para lograr un producto final, en un nivel de sofisticación tal que las empresas nacionales no pueden ser

incorporadas, tan sólo en ocasiones para producir algunos bienes secundarios. (Krugman, 1996).

En síntesis, puede atribuirse una alta correlación entre la inserción de América Latina al sistema económico mundial con su nivel de crecimiento económico; mientras que antes de la crisis de la deuda el crecimiento fue del 5,5%, durante la misma llegó a ser negativo, para luego recuperarse cuando hubo el reflujo de capitales en forma diversificada, hasta llegar a porcentajes 3,6% entre 1991 -1994.

De todas maneras la vulnerabilidad de las economías en desarrollo ha quedado patentizada mediante la crisis de México de 1994-1995, la de Corea en 1997, la de Brasil en 1999, en todas las cuales juega papel importante la trilogía capital extranjero, deuda pública y déficit comercial, en un contexto en el que se pone de manifiesto el influjo extranjero sobre las variables macroeconómicas, dando como resultado inestabilidad permanente.

Resulta a todas luces evidente que la llamada integración financiera en el contexto de la globalización, ha logrado ensanchar sus efectos sobre todas las direcciones geográficas, siendo más sensibles aquellas economías que estén desprovistas de un sano sector financiero y una política económica inteligente, informada y previsiva. Es posible que

el crecimiento sea dable en estas latitudes, más cada vez con menos probabilidad de participación del aparato productivo autóctono, con más sensibilidad al cambio externo y con repercusiones sobre el desempleo, el deterioro del bienestar y la profundización de la pobreza y la marginalidad; de persistir la mengua de las instituciones, la amenaza al

Estado y a la regulación, las consecuencias en el futuro estarán sólo en las manos de esa turbulencia internacional o, en el mejor de los casos, en una institucionalidad internacional cuya constitución esté iluminada por principios de equidad, de respeto a la naturaleza y de justicia social.

Bibliografía

Arrizabaló, Xavier y otros; "Crisis y Ajuste en la Economía Mundial" implicaciones y significado de las políticas del FMI y Banco Mundial. Editorial Síntesis. Madrid, 1997.

Bouzas, Roberto y Ffrench-Davis, Ricardo, (1998), "La globalización y la gobernabilidad de los países en desarrollo", Revista de la CEPAL, número extraordinario. Octubre.

Eduards, Sebastián, (1998), "Capital inflows into Latin America: a stopgo story? National Bureau of Economic Research. March.

Félix, David, (1998): "La globalización del capital financiero", Revista de la CEPAL, número extraordinario. Octubre.

Ffrench-Davis, Ricardo y Reisen, Helmut, (1998): "Los flujos de capital y el desempeño de la inversión: una síntesis. Documento tomado de Internet.

_____, y Devlin, Tobert, (1993), "Diez años de la crisis de la deuda Latinoamericana", Comercio Exterior, enero.

Held, Gunther y Szalachman, Raquel, (1998): "Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe en los años noventa: experiencias y políticas", Revista de la CEPAL N° 64, abril.

Ibarra, David, (1998): "Globalización, moneda y finanzas", Revista de la CEPAL, número extraordinario. Octubre.

Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice, (1996), "Economía Internacional, teoría y política", Tercera edición. McGraw-Hill. Madrid.

_____, (1997): "El internacionalismo moderno. La economía internacional y las mentiras de la competitividad", Crítica, Grijalbo. Madrid.



INTERNACIONALIZACIÓN DEL CAPITAL
Y DEUDA EXTERNA

LA INVERSION EXTRANJERA EN AMERICA LATINA Y EL CARIBE. Informe 1998. Síntesis y conclusiones.

Noarth, Douglass C. (1995): "Instituciones, cambio institucional y desempeño económico", F.C.E. México.

Stiglitz, Joseph E. (2002): "El malestar en la globalización". Taurus. Bogotá.

Tugores Ques, Juan, (1997): "Economía Internacional e Integración Económica", Segunda Edición. McGraw-Hill. Madrid.

Vera-Vasallo, Alejandro (1996): "La inversión extranjera y el desarrollo competitivo en América Latina y el Caribe", Revista de la CEPAL, diciembre

