

# E CONOMÍA FINANCIERA CONTEMPORÁNEA

Eugenia Correa  
Alicia Girón  
*Coordinadoras*



Las ciencias sociales  
SEGUNDA DÉCADA



- NAPOLEONI, Claudio (1978), *El futuro del capitalismo*, Editorial Siglo ni, México.
- NIVEAU, Maurice (1971), *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Editorial Ariel, Barcelona, España.
- NOROT, Juan, F. (1949), "El Fondo Monetario Internacional", *Investigación Económica*, vol. 9, núm. 1, Primer trimestre, México.
- "Planes de Estabilización Monetaria" (1943), *Trimestre Económico*, núm. 1, vol. X, Fondo de Cultura Económica, México, pp. 345-400, abril-junio.
- POLANVI, Karl (1989), *La gran transformación. Crítica del liberalismo Económico*, Editorial La Piqueta, Madrid.
- PREBISCH, Raúl (1971), *Introducción a Keynes*, Fondo de Cultura Económica, México.
- ROBINSON, E.A.G. (1967), "John Maynard Keynes: 1883-1946", en Roben Lekachman (comp.), *Teoría general de Keynes. Informe de tres décadas*, Fondo de Cultura Económica, México.
- RUBIO DE URQUÍA, Rafael et al. (1988), *La herencia de Keynes*, Editorial Alianza, Madrid, España.
- SARDA, Juan (1968), *La crisis monetaria internacional*, Editorial Ariel, Barcelona, España.
- SCHUMACHER, E.F. (1985), "Los nuevos planes monetarios", reproducido en *Economía Informa*, núm. 172, pp. 57-88, México, abril-junio.
- SCHUMPETER, Joseph A. (1967), *Diez grandes economistas de Marx a Keynes*, Editorial Alianza, Madrid, España.
- (1996), *Historia del análisis económico*, t. VI, Fondo de Cultura Económica, México.
- SÓLIS, Leopoldo (1987), *La herencia intelectual de John Maynard Keynes*, El Colegio Nacional, México.
- SUÁREZ, Eduardo (1949), "Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento", *Investigación Económica*, vol. 9, primer trimestre, México.
- TORTEU, Gabriel (2000), *La revolución del siglo XX*, Editorial Taurus, Madrid, España.
- TRÍAS, Vivían (1971), *La crisis del dólar y la política norteamericana*, Editorial Península, Barcelona, España.
- TRIEFIN, Robert (1961), *El caos monetario*, Fondo de Cultura Económica, México.
- VV.AA. (1983), *John Maynard Keynes. Crítica de la economía clásica*, Editorial Ariel, Madrid, España.

ALICIA GIRÓN

*Deuda externa en los países emergentes*

## INTRODUCCIÓN

EL FINANCIAMIENTO externo de los mercados emergentes ha sufrido cambios sustanciales en su origen y en su canalización, transformando las estructuras financieras nacionales en una estructura financiera global e integrada. El financiamiento al desarrollo dependía principalmente de la deuda externa, cuyo origen estaba financiado por los organismos financieros internacionales y la banca internacional hasta antes de la década de los años noventa; sin embargo, el financiamiento ha pasado a depender de los flujos de capital privado manifestando un alto grado de inestabilidad y vulnerabilidad. La vigencia de los principios del Sistema Bretton Woods de la posguerra hasta los años setenta se vieron interrumpidos por los procesos de desregulación y liberalización financiera en los años ochenta, acompañados de un cambio en la innovación tecnológica, cuyo código de conducta corresponde a un sistema monetario internacional conformado en la actualidad por la Era Post-Bretton Woods.

La deuda externa cumplió un papel estratégico como mecanismo de financiamiento al desarrollo de los países emergentes pero, además, los sistemas financieros nacionales junto con los organismos financieros internacionales permitieron el despegue de las economías desde los cuarenta hasta los setenta financiando proyectos estratégicos bajo la égida del Estado-nación.

Hoy en día, al pasar por un proceso de desregulación y liberalización financiera que modificó sustancialmente el origen y la canalización del financiamiento con un proceso de transferencia de capitales negativa principalmente de América Latina a sus acreedores y de crisis bancarias, se podría afirmar que el notable crecimiento del mercado de capitales, la virtual desaparición de

los organismos financieros internacionales y de la banca comercial como prestamistas de los países y su reemplazo por tenedores de bonos, ya sean fondos de inversión o de pensión, compañías de seguros o inversores particulares, genera una complicación considerable al momento de pensar en procesos de reestructuración de la deuda acompañados de crisis financieras. Es decir, los sistemas financieros nacionales se integran a un sistema financiero internacional y global cuyos objetivos son un mercado financiero internacional totalmente integrado en espacio y tiempo.

El objetivo de este capítulo es profundizar en el comportamiento de la deuda externa y los flujos de capital, y la nueva agenda de financiamiento para el desarrollo de los mercados emergentes.

#### CRISIS DE MERCADOS EMERGENTES

EL ESTUDIO de la deuda externa y de los flujos de capital en los mercados emergentes no puede dejar de lado el conocimiento de al menos dos crisis en países aparentemente "exitosos": México y Argentina durante las dos últimas décadas, 1982 y 2002 respectivamente, ambas de finales del siglo xx e inicios del  $xxi$ .

En el segundo de ellos, la "dolarización" nació como un proyecto para acabar la hiperinflación, estabilizar la moneda y erradicar las devaluaciones. La proyección de un modelo alternativo viable para Latinoamérica terminó en enero de 2002 con una crisis económica, política y social después de casi 11 años de haberse establecido' dicho proyecto. Es importante mencionar este hecho, porque justo en este periodo, la deuda externa desembolsada pasó de 62,766 millones de dólares en 1992 a 142,300 millones de dólares en el 2001. La inversión extranjera directa mantuvo un promedio de 3,500 millones de dólares a excepción de los años 1999 y 2000, cuando los flujos de capital representaron

<sup>1</sup> La paridad peso argentino a dólar instaurado el 29 de marzo de 1991 terminó el 11 de enero de 2002 al presenciarse la doble paridad del peso argentino (tipo de cambio oficial y tipo de cambio libre) que llegó a variar entre 1.70 y 1.90 por un dólar yen el mercado uruguayo alcanzó 2.28 pesos argentinos por un dólar.

22,633 y 10,553 millones de dólares respectivamente. Se agudizó en dicho periodo el déficit en cuenta corriente y el desempleo creció a tasas del 18 %. En 1999, dicho modelo se implantó en Ecuador y El Salvador.<sup>2</sup> El fracaso del proyecto de "dolarización" obedece al tipo de financiamiento otorgado a la economía argentina, a la desestructuración de su economía con la venta de recursos estratégicos a la entrada de los flujos de capital altamente volátiles y al incremento substancial del monto de la deuda externa así como la enorme carga del servicio de la misma.<sup>3</sup>

En 1982, México declaró ante la comunidad internacional que no podía hacer frente al pago del servicio de su deuda externa; Brasil y Argentina, presentaron una situación semejante al poco tiempo y los organismos financieros internacionales plantearon como alternativa las renegociaciones y los planes de estabilización hasta concluir con el Plan Brady a finales de dicha década. La problemática se agudizó por diferentes factores tanto externos como internos; por un lado, el alza de los tipos de interés internacional y la caída de los precios del petróleo; por el otro, las transformaciones productivas al interior de las economías que no permitieron hacer reformas fiscales adecuadas ni generar proyectos fortalecidos de gestión económica.

A finales de 1994 y en el devenir de los años posteriores, la crisis bancaria mexicana no sólo permitió una caída del PIB en cerca del 6.5 % sino que tuvo impacto en varios países de América Latina y fue la antelación de varias crisis bancarias en Asia, Rusia, Turquía, Brasil y Argentina. Sólo para ejemplificar, la deuda externa mexicana pasó de 89,862.90 millones de dólares en 1980 a 100,907.90 en 1990 y 10 años después alcanzaba un monto de 148,780.20 millones de dólares.

Seminario realizado por la Reserva Federal de Dallas, marzo de 2000.

Domingo Cavallo, como ministro de Economía, fue el autor intelectual del "Plan y de la Ley de Convertibilidad" con Carlos Menem. Por diferencias de carácter político salió durante su mandato y nuevamente en marzo de 2001 el entonces presidente De la Rúa, hoy ex presidente, lo invitó a participar nuevamente en el Ministerio de Economía para seguir sosteniendo el proyecto de dolarización hasta la renuncia de todo el gabinete y el presidente en diciembre del mismo año.

Autores como Oliveri (1992), Lindsay y Crum (1990), Green (1988), Girón (1995), Wionczek (1979) aportaron al análisis del endeudamiento externo trabajos que hicieran comprensible el fracaso del "financiamiento al desarrollo" hacia los países latinoamericanos y/o mercados emergentes junto con la imposibilidad de pago del servicio de la deuda externa. La historia del endeudamiento durante los años ochenta se podría caracterizar como el fracaso del financiamiento al desarrollo vía endeudamiento externo por el enorme monto de transferencias que se canalizaron a la banca transnacional y a los países desarrollados.

Los cambios en las modalidades y el origen del financiamiento no se podrían entender sin ver los antecedentes de un fenómeno económico tan particular en estos países. Posteriormente, las crisis bancarias y el financiamiento vía las bolsas de valores a través de un sistema financiero integrado y un mercado global en funcionamiento durante las 24 horas del día bajo nuevas estrategias de intermediarios no bancarios y de procesos de extranjerización, fusiones y megafusiones bancarias transformaron el financiamiento creando nuevas definiciones en torno a la deuda externa y su relación con el Estado.

#### FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

EL ESTUDIO del papel del crédito en una economía, la problemática de la deuda externa y la creciente participación de los flujos de capital no sólo son prioritarios sino indispensables para establecer la definición del "financiamiento al desarrollo". Sin la definición, no podríamos entender el fracaso de políticas monetarias orientadas a satisfacer el pago de los intereses de la deuda externa así como el porqué de políticas de ajuste continuo para mantener en equilibrio los indicadores macroeconómicos y la volatilidad de los flujos de capital.

Schumpeter en su obra *Teoría del Desarrollo Económico* define:

... el corazón del fenómeno del crédito... es esencialmente la creación de poder de compra con el propósito de transferirlo al empresario, pero no simplemente la transferencia del poder de compra existente. La creación del poder de compra caracteriza, en principio, el método por el cual se realiza el desenvolvimiento en un sistema de propiedad privada y división del trabajo. Por el crédito, los empresarios obtienen acceso a la corriente social de bienes, antes de adquirir sus derechos normales a dicha corriente. Sustituye temporalmente, por así decir, una ficción de este derecho por el derecho mismo. La concesión del crédito en este sentido opera como una orden al sistema económico de acomodarse a las exigencias del empresario, y como pedido sobre los bienes que precisa; significa dejar a su cuidado fuerzas productivas. Solamente así puede surgir el desenvolvimiento económico de la simple corriente circular, en sustitución del equilibrio perfecto. Y esta función constituye la llave moderna del crédito.<sup>4</sup> [Por tanto] ...el capital no es sino la palanca por la cual el empresario sujeta a su control los bienes concretos que necesita, no es más que un medio de retirar los factores de producción dedicándolos a nuevos usos, o de dictar una nueva dirección a la producción.<sup>5</sup> [A continuación define al capital y citamos] ...el crédito, los medios de pago y los flujos de capital que cumplen con la función del desenvolvimiento realizando nuevas combinaciones se denomina del capital... Definiremos, por tanto, al capital como la suma de medios de pago disponibles en cualquier momento para transferencia a los empresarios.<sup>6</sup>

Por ello la creación de un mercado de dinero o de capital a nivel internacional para financiar el desarrollo y el desenvolvimiento y fortalecimiento de la economía capitalista es fundamen-

<sup>4</sup> Joseph A. Schumpeter, *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, Fondo de Cultura Económica, México-Buenos Aires, 4a. ed., 1967.

<sup>5</sup> *Ibidem*, pp. 123, 128 y 129.

<sup>6</sup> *Ibidem*, p.129.

tal, Shumpeter afirma: "...La función principal del mercado de dinero o de capital es, por tanto, el tráfico en crédito con el propósito de financiar el desenvolvimiento. Éste crea y mantiene dicho mercado." <sup>7</sup> El autor agrega sobre las posibles crisis generadas por el propio sistema, el carácter cíclico y la necesaria creación destructiva acompañada de la innovación que sólo los empresarios la pueden ejercer:

El proceso sería más suave si no hubiera fluctuaciones cíclicas, pero no se deben totalmente a las últimas, ni es totalmente independiente de éstas. Esos cambios son más importantes desde el punto de vista teórico y práctico, económico y cultural, que la estabilidad económica sobre la cual se ha concentrado por tanto tiempo la atención analítica. Es más característico del sistema capitalista, lo mismo que de su cultura y resultados, la elevación y caída de familias y empresas, que cualquiera de las cosas que puedan ser observadas en una sociedad estacionaria, tomada en el sentido de que se produzcan sus procesos con ritmo constante. <sup>8</sup>

Al estudiar el financiamiento al desarrollo y el papel del crédito en el proceso de financiación del capitalismo se observa la necesidad de la eficiencia en la canalización; sin embargo, no se pueden evitar las crisis cuya correspondencia es la destrucción y creación, comportamiento acompañado en su mayoría por la innovación tecnológica. Por tanto, la volatilidad e inestabilidad de los flujos de capital hace necesario y prioritario regularlos en el mercado financiero global.

#### DEFINICIÓN DE LA DEUDA Y DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

La DEUDA externa puede ser pública o privada dependiendo de quién la contrate, ya sea el Estado o el sector privado. La contra-

CUADRO 1  
DEUDA EXTERNA TOTAL, 1980-2000  
(Millones de dólares)

	<i>Todos los países en desarrollo</i>	<i>Este de Asia y el Pacífico</i>	<i>Europa y Asia central</i>	<i>América Latina y el Caribe</i>	<i>Medio Oriente y África del Norte</i>	<i>Sudeste de Asia</i>
1980	586,671.52	89,546.40	57,171.70	257,276.00	83,944.70	38,128.60
1981	703,237.98	110,036.30	81,860.90	310,284.91	89,877.00	41,753.90
1982	809,922.33	129,375.70	88,532.90	354,918.89	110,709.90	49,546.70
1983	880,065.12	145,063.90	92,020.90	385,295.52	114,885.90	55,870.80
1984	921,792.61	153,088.29	107,681.10	395,542.89	116,687.70	57,734.40
1985	1'036,360.22	175,102.20	141,940.29	408,566.79	135,857.20	67,786.40
1986	1'132,659.47	193,137.61	157,361.90	428,535.09	153,754.21	79,043.80
1987	1'284,783.34	213,719.89	185,820.81	469,073.20	175,975.30	92,424.70
1988	1'286,227.36	214,971.91	185,986.01	455,514.29	179,558.01	99,913.10
1989	1'355,930.27	241,215.70	198,631.60	453,041.00	189,338.21	116,618.50
1990	1'459,868.40	274,028.40	219,825.50	475,443.20	183,798.50	129,898.70
1991	1'546,475.14	307,993.51	238,806.89	492,638.21	187,886.90	136,095.20
1992	1'620,919.58	344,545.69	253,024.99	509,355.79	188,923.20	142,956.30
1993	1'771,047.88	383,101.40	308,992.31	548,324.70	194,423.80	148,022.61
1994	1'969,280.65	463,070.30	326,323.90	587,514.12	209,046.80	162,138.90
1995	2'157,499.65	547,541.81	353,075.30	652,000.43	212,051.39	157,535.90
1996	2'247,610.86	608,344.60	371,256.30	675,572.09	205,717.70	155,602.40
1997	2'337,808.06	665,075.58	389,452.40	711,348.72	195,356.20	155,354.60
1998	2'567,277.90	686,337.82	481,991.88	796,285.93	209,661.30	163,341.89
1999	2'563,591.90	674,693.38	486,066.29	813,352.22	208,522.00	164,599.60
2000	2'527,478.68	660,901.99	483,280.09	809,122.20	203,577.90	164,506.60

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

<sup>7</sup> *Ibidem*, p. 13.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 254.

tación se hace con organismos financieros internacionales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco de Exportación e Importación de los Estados Unidos, etcétera, o los bancos transnacionales como el Citicorp, Chase Manhattan, J.P. Morgan, Dresdener Bank, Mitsui Bank. A partir de finales de los años ochenta del siglo XX, con el proceso de desregulación y liberalización financiera en todo el mundo, se fortalecieron los intermediarios financieros no bancarios como son los fondos de pensiones, compañías de seguros, corredurías, sociedades de inversión y los llamados *hedge funds*, entre otros. Estos fondos cobraron fuerza y se introdujeron a los países a través de los mercados de valores y se conocieron como “los flujos de capital”.

En el fondo, la deuda externa y los flujos de capital son modificaciones que tiene el financiamiento al desarrollo proveniente de fuera del país. Sin embargo, ambos corresponden al crédito otorgado al sector privado o al sector público. Ambos se contabilizan y se registran en la balanza de pagos así como el pago por el uso del crédito.

Algunos autores se han especializado con el crédito público, dando las siguientes definiciones: “...el crédito público es así la confianza o solvencia de que goza un Estado u otra corporación de derecho público en cuanto al cumplimiento de los compromisos pecuniarios por ellos contraído”.<sup>9</sup> Otros coinciden al señalar que “... el crédito, es un acto de confianza, puede ser privado y público; en el primer caso se refiere a promesas de pago con las que se comercia entre particulares, siendo el crédito público aquel en que interviene el Estado, que entrega instrumentos de pago futuro a inversionistas de todo tipo, tanto institucionales como individuales, por recursos monetarios.”<sup>10</sup> Aquí, cabría considerar que el crédito público es deuda pública, y que existe otro tipo de endeudamiento gubernamental que no lo es, como las deudas de guerra –impuestos por un vencedor– y otros tipos de obligaciones

<sup>9</sup> Sergio Carvallo, *Finanzas públicas*, Editorial Universitaria, Santiago de Chile, 1971.

<sup>10</sup> Harold M. Sommers, *Finanzas públicas e ingreso nacional*, 3a. ed., Fondo de Cultura Económica, 3a. Ed., México, 1970, p. 592.

CUADRO 2  
DEUDA EXTERNA TOTAL/PRODUCTO INTERNO BRUTO,  
1980-2000  
(Porcentaje)

	Todos los países en desarrollo	Este de Asia y el Pacífico	Europa y Asia central	América Latina y el Caribe	Medio Oriente y África del Norte	Sudeste de Asia
1980	18.22	20.15	nd	34.41	22.06	16.14
1981	20.42	23.76	nd	35.29	24.09	16.69
1982	24.53	26.79	nd	45.81	29.50	19.23
1983	27.42	28.32	nd	58.27	28.87	20.47
1984	28.54	27.61	nd	60.78	29.04	21.28
1985	30.68	29.11	nd	60.60	32.62	23.05
1986	32.54	32.25	nd	62.53	35.95	25.39
1987	35.64	35.05	14.20	64.68	46.41	26.78
1988	31.82	29.41	12.12	55.36	49.77	27.03
1989	31.05	28.68	12.12	49.05	51.32	31.30
1990	30.89	29.76	13.10	44.55	45.65	32.32
1991	32.66	30.16	15.34	43.58	47.40	37.89
1992	34.35	30.62	19.64	40.87	44.54	40.13
1993	36.38	31.51	25.24	40.29	46.02	39.29
1994	38.22	31.96	31.90	37.90	47.72	37.91
1995	38.35	31.04	36.66	39.95	42.81	33.19
1996	36.09	30.76	33.86	38.00	36.84	30.41
1997	36.12	33.67	35.12	36.60	33.19	28.80
1998	42.76	41.62	48.65	41.06	36.39	29.54
1999	40.48	36.38	45.89	41.76	34.92	28.39
2000	37.40	32.60	46.40	38.50	31.20	26.50

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001



del Estado que carecen del acto voluntario de entregar recursos por parte del prestamista y recibir una promesa de pago, como por ejemplo, sueldos no pagados a empleados públicos, obligaciones de deudas forzadas, adeudos por obras públicas, o indemnizaciones de cualquier tipo, emisiones de papel moneda con circulación compulsoria, pensiones de retiro y cualesquiera otras operaciones financieras que no tengan los elementos esenciales del crédito: recursos y voluntad de entregarlos a cambio de un instrumento crediticio.<sup>11</sup> Sommers sitúa a la deuda pública como el medio del que se sirve el gobierno para proveer de dinero que en otra forma no tendríamos, enmarcando a la deuda como un acto de las finanzas públicas.

El concepto de deuda pública se amplía en la medida en que los países se van haciendo cada vez más interdependientes y se crean —en la posguerra— las instituciones financieras multilaterales y paralelamente se fortalecen los grandes bancos transnacionales. La deuda externa vendría a ser aquel capital disponible que es necesario valorizar e invertir en países de alta rentabilidad en “mercados exitosos”. Se supone que el crédito vía el Estado se utilizaría para lograr un desarrollo adecuado de la economía. La deuda pasará a ser un instrumento de recirculación del capital en escala internacional que abre un nuevo paso a los cambios estructurales de los países y de la misma teoría de las finanzas públicas.

De acuerdo con el Banco Mundial los flujos de capital se dividen en oficiales y privados. Los recursos de los flujos netos oficiales son la suma de los flujos netos en el largo plazo de los acreedores oficiales (a excepción del Fondo Monetario Internacional) y los subsidios oficiales excluyendo la cooperación técnica.

Los recursos privados netos son la suma de los flujos netos de la deuda otorgada a los acreedores privados, más la inversión extranjera directa y los flujos de portafolio; los flujos oficiales y privados se muestran aparte. Las transferencias netas son iguales a

<sup>11</sup> Benjamin Retchkiman Kirk, *Teoría de las finanzas públicas*, t. 1, Universidad Nacional Autónoma de México, 1987.

CUADRO 3  
DEUDA EXTERNA TOTAL/EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS,  
1980-2000  
(Porcentaje)

	Todos los países en desarrollo	Este de Asia y el Pacífico	Europa y Asia Central	América Latina y el Caribe	Medio Oriente y África del Norte	Sudeste de Asia
1980	84.41	nd	nd	201.03	40.51	161.96
1981	98.57	96.84	nd	221.89	40.87	171.93
1982	126.55	117.36	nd	278.37	59.88	209.17
1983	145.30	128.74	nd	312.88	73.88	214.53
1984	146.82	121.21	nd	289.30	83.80	210.82
1985	174.03	142.50	nd	311.48	110.32	261.67
1986	207.29	148.47	nd	369.41	165.64	289.11
1987	200.81	128.42	nd	360.22	169.59	296.05
1988	179.62	105.92	nd	307.47	170.43	295.74
1989	172.37	107.65	nd	273.61	157.52	311.34
1990	160.74	108.39	nd	254.48	112.48	327.42
1991	164.15	107.34	nd	260.33	116.83	314.80
1992	158.41	104.82	nd	250.50	113.52	316.84
1993	163.95	104.95	128.56	248.91	126.65	284.76
1994	157.95	102.68	147.13	229.84	134.92	262.22
1995	141.06	96.30	134.91	212.87	121.24	216.33
1996	132.97	107.12	113.86	200.98	104.51	195.26
1997	128.05	95.81	106.42	190.75	98.33	182.63
1998	148.47	105.63	133.75	212.71	130.11	188.30
1999	140.96	95.50	143.77	208.43	111.47	174.45
2000	114.30	74.80	114.40	172.60	93.80	156.00

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

los flujos netos menos el pago de intereses en los préstamos de largo plazo y en las ganancias de las inversiones extranjeras.

Lo que distinguiría los flujos de capital de la deuda externa es que, en los primeros, el capital entra vía bolsa y son las emisiones de las empresas las que captan el financiamiento sin importar la canalización o el buen uso que se le dé al financiamiento. Al contrario, la deuda externa cuyo origen son organismos multilaterales y bilaterales se realiza bajo proyectos específicos y rentables de largo plazo; sin embargo, la deuda externa contratada por el sector privado con bancos comerciales internacionales establece las reglas en función de la rentabilidad que ofrece el mercado.

#### PROBLEMÁTICA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

PARA LOS estudiosos de la economía financiera, la década de los años ochenta del siglo pasado representó, el cuestionamiento del financiamiento al desarrollo al enfrentar un servicio de la deuda externa que propició una década perdida para los países latinoamericanos, no así para los países del sudeste asiático, cuyas políticas económicas fueron diferentes.

Las décadas de los ochenta y noventa definen un periodo caracterizado por la ausencia de desarrollo y crecimiento económico sostenidos. En particular, la de los ochenta fue un periodo de alternativas y soluciones presentadas por continuas renegociaciones y el Plan Brady, para enfrentar el servicio de la deuda externa hasta su disminución. Con ello, se resolvió su pago a través de un proceso de transferencia real de recursos que profundizaron la desestructuración de un modelo económico autónomo y nacional en los países para iniciar la inserción de sectores estratégicos a la economía global.

Por otra parte, el cambio estructural de las economías no contempló el eje central del mercado interno, sino promovió las exportaciones de bienes al mercado internacional para obtener las divisas necesarias para el pago del servicio de la deuda.

CUADRO 4  
PAGO DE INTERESES/PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1980-2000  
(Porcentaje)

	Todos los países en desarrollo	Este de Asia y el Pacífico	Europa y Asia central	América Latina y el Caribe	Medio Oriente y África del Norte	Sudeste de Asia
1980	1.46	1.66	nd	3.29	1.70	0.52
1981	1.81	2.24	nd	3.76	1.82	0.56
1982	2.12	2.42	nd	4.89	2.01	0.71
1983	2.05	2.17	nd	5.28	1.74	0.83
1984	2.19	2.27	nd	5.45	1.76	0.97
1985	2.15	2.14	nd	5.20	1.65	0.96
1986	1.94	2.07	nd	4.43	1.63	1.05
1987	1.85	2.15	0.82	3.96	1.74	1.10
1988	1.87	1.92	0.76	4.05	2.19	1.05
1989	1.66	1.83	0.73	2.81	2.49	1.41
1990	1.49	1.66	0.73	2.13	2.14	1.54
1991	1.53	1.65	0.77	2.13	2.04	1.65
1992	1.45	1.47	0.71	1.85	2.30	1.53
1993	1.41	1.45	0.73	1.79	2.11	1.45
1994	1.52	1.39	0.99	1.84	1.96	1.42
1995	1.80	1.52	1.52	2.29	2.04	1.39
1996	1.71	1.47	1.47	2.22	1.77	1.18
1997	1.74	1.63	1.65	2.16	1.57	1.22
1998	1.98	2.01	2.05	2.29	1.64	1.20
1999	1.94	1.75	1.88	2.60	1.60	0.92
2000	2.00	1.70	2.20	2.60	1.50	0.90



La transformación del financiamiento al desarrollo se da precisamente en la década de los años noventa donde la deuda externa de los países latinoamericanos sufre cambios sustanciales en el marco del proceso de desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales y la extranjerización y penetración del sistema bancario junto con las consecuentes crisis bancarias.

Debido al mal manejo de una política de endeudamiento externo sin el apoyo de los recursos internos y a la falta de un adecuado presupuesto de divisas, se retornó a la búsqueda de una política fiscal más agresiva, acompañada de un incremento sustancial de la deuda interna para satisfacer los requerimientos financieros del Estado.

Tan sólo para ejemplificar, es importante señalar los montos y el desenvolvimiento de la deuda externa total de los países en desarrollo, cuyo incremento fue considerable; ésta pasó de 586,671 millones de dólares en 1980 a 2,527,478 millones de dólares en el año de 2000; el 40% y 32% del total corresponde respectivamente a América Latina (véase cuadro 1); la deuda externa como porcentaje del producto interno bruto se incrementó de 18.22% a 37.40% en el mismo periodo (véase cuadro 2); la relación de la deuda externa con respecto a las exportaciones de bienes y servicios pasó de 84.41% a 144.3% en el periodo referido; sin embargo, este indicador representó 160.74% en el año de 1990. Pero en relación con América Latina y el sudeste asiático se mantiene por encima del promedio de los países en desarrollo (véase cuadro 3). Los intereses de la deuda con respecto al PIB se han mantenido constantes durante el periodo analizado de 20 años (véase cuadro 4); pero el servicio de la deuda con respecto a las exportaciones se incrementó de 12.76% en 1980 a 17% en el 2000 (véase cuadro 5).

CUADRO 5  
SERVICIO DE LA DEUDA/EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS,  
1980-2000

	Todos los países en desarrollo	Este de Asia y el Pacífico	Europa y Asia Central	América Latina y el Caribe	Medio Oriente y África del Norte	Sudeste de Asia
1980	12.76	nd	nd	36.17	5.56	11.84
1981	15.24	15.43	nd	39.80	5.52	12.27
1982	19.03	18.01	nd	46.68	9.27	14.79
1983	19.14	18.27	nd	41.03	12.27	17.32
1984	19.80	18.28	nd	38.71	13.18	17.77
1985	22.86	23.84	nd	36.97	14.51	22.06
1986	26.29	23.92	nd	41.88	20.59	28.73
1987	24.01	24.74	nd	36.01	17.20	27.71
1988	23.06	18.90	nd	36.90	19.12	26.34
1989	20.44	16.72	nd	30.17	18.74	26.52
1990	18.07	15.73	nd	24.40	14.87	28.90
1991	17.24	13.35	nd	24.12	15.28	25.61
1992	16.33	13.51	11.32	26.11	15.61	24.90
1993	16.24	14.06	9.98	27.07	14.97	22.82
1994	15.86	12.09	11.91	25.26	14.51	25.18
1995	15.73	11.43	12.12	26.40	13.77	25.02
1996	16.43	12.10	11.47	31.34	12.77	20.81
1997	17.07	11.17	11.59	35.61	12.67	21.01
1998	18.20	12.87	15.61	32.47	14.49	18.38
1999	21.41	15.81	18.01	41.60	13.67	15.46
2000	17.00	10.80	14.60	35.70	10.90	13.10

## PROBLEMÁTICA DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

AL INICIO de la década de los noventa las perspectivas de América Latina en relación con el flujo de capitales vislumbraban un escenario diferente al de la década anterior; el crecimiento económico había llegado a 2.7% en 1991. Sin embargo, la producción per cápita promedio se encontraba en el mismo nivel que en los años setenta.<sup>12</sup>

Las transferencias negativas de recursos de la región a sus acreedores en aras de las alternativas y soluciones a la deuda externa durante los últimos años propiciaron un desfinanciamiento que difícilmente podría ser remediado a corto plazo. Tan sólo durante la década de los ochenta éstas representaron "... la cifra equivalente a casi la mitad de su deuda externa actual".<sup>13</sup> Es decir, "...el valor acumulado desde el desencadenamiento de la crisis que alcanzó a más de 200,000 millones de dólares",<sup>14</sup> cifra equivalente a casi la mitad de los 432,000 millones de la deuda externa de la región para 1990. Esto significó un esfuerzo grandioso de ajuste de la política económica, al desviar recursos del sector productivo interno hacia el exterior.

En 1991, nuevamente regresaron al mercado internacional de capitales México, Costa Rica, Venezuela y Chile. Por el otro lado, "... el aumento en el saldo de la deuda externa durante 1990 se debió más que nada a una acumulación adicional de los atrasos en el pago de intereses, que representaban a unos 10,000 millones de dólares, principalmente incurridos por Argentina y Brasil".<sup>15</sup> El mismo informe del BID señalaba que "... hacia finales de 1990 los atrasos acumulados alcanzaban un total de 27,000 millones, que representaban el 6% del saldo de la deuda, comparado con el 3% en 1989 y el 2% en 1988".<sup>16</sup> Es importante men-

<sup>12</sup> Banco Interamericano de Desarrollo (BID), *Informe anual*, 1991, Washington.

<sup>13</sup> Comisión Económica para América Latina (CEPAL), *Estudio económico de América Latina*, 1989, Santiago de Chile, 1990, p. 81.

<sup>14</sup> *Idem*.

<sup>15</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, *Informe Anual*, 1990, Washington.

<sup>16</sup> *Idem*.

cionar que la devaluación del dólar frente a las monedas europeas y el yen japonés también fueron un factor de mayor endeudamiento.

Ante la perspectiva de que estas inversiones se reduzcan y que la transferencia neta de recursos pase a ser claramente negativa, se vuelve cada vez más urgente poner en marcha las reformas necesarias para reducir la vulnerabilidad externa de la región, fortalecer la capacidad interna de financiar las inversiones y los gastos sociales, y atenuar los ciclos económicos. A juicio de la CEPAL, el manejo de la volatilidad exige lo siguiente: Una gestión macroeconómica (fiscal, monetaria, crediticia y cambiaria) consistente y flexible; normas estrictas de regulación y supervisión prudencial de los sistemas financieros nacionales, y "políticas de pasivos" destinadas a inducir un perfil adecuado de la deuda pública y privada, tanto interna como externa.<sup>17</sup>

Es necesario ver la correspondencia de los flujos de capital en los países en desarrollo durante 1989-1995 porque representa promedios más altos que en periodos anteriores y posteriores. Durante la crisis de México (1994-1995) los flujos de capital fueron mayores en los países de Asia, pero observamos cómo en el periodo 1996-2001 que comprende parte de la crisis del sudeste de Asia, la región receptora de los flujos fue América Latina. Es importante destacar la importancia que tienen los flujos de inversión extranjera directa en todos los periodos y en todas las regiones (véase cuadro 6).

<sup>17</sup> Véase CEPAL, *Equidad, desarrollo y ciudadanía*, vol. 3 *Agenda económica*, CEPAL-Alfaomega, Bogotá, D.C., 2000. Conjuntamente, se necesita mejorar el financiamiento del desarrollo de los países de la región en el actual contexto de globalización. Véase CEPAL, *Crecer con estabilidad: el financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, CEPAL-Alfaomega, Bogotá, D.C., 2001.

CUADRO 6  
FLUJOS DE CAPITAL A PAÍSES EN DESARROLLO  
MILES DE MILLONES DE DÓLARES  
(Promedio anual)

	1973-1977	1978-1982	1983-1988	1989-1995	1996-2001
<i>Todos los países en desarrollo</i>					
Flujos de capital privado	10.2	26.0	11.6	114.3	84.7
Inversión extranjera directa	3.6	9.0	12.6	39.8	147.0
Inversión extranjera en cartera	0.2	1.7	4.3	41.5	24.2
Flujos oficiales	11.0	25.5	29.5	11.7	25.5
<i>África</i>					
Flujos de capital privado	4.5	4.3	0.5	4.9	9.7
Inversión extranjera directa	1.0	0.3	1.1	2.1	9.6
Inversión extranjera en cartera	0.1	-0.3	-0.4	-0.3	2.4
Flujos oficiales	2.4	7.2	6.6	2.0	0.2
<i>Asia</i>					
Flujos de capital privado	4.3	13.9	11.2	45.7	-4.5
Inversión extranjera directa	1.4	3.0	5.6	24.4	8.2
Inversión extranjera en cartera	0.1	0.2	0.9	10.1	7.8
Flujos oficiales	4.0	7.4	6.4	7.2	4.4
<i>América Latina</i>					
Flujos de capital privado	11.7	28.9	-2.0	34.0	54.8
Inversión extranjera directa	2.5	5.8	4.7	12.4	57.9
Inversión extranjera en cartera	0.0	2.0	-1.2	18.1	16.6
Flujos oficiales	2.3	4.4	9.8	5.1	11.6
<i>Oriente medio y Europa</i>					
Flujos de capital privado	-10.3	-21.1	1.9	29.7	-2.4
Inversión extranjera directa	-1.3	-0.1	1.2	0.9	5.8
Inversión extranjera en cartera	0.0	-0.2	5.0	13.6	-7.1
Flujos oficiales	2.3	6.6	6.6	-2.6	4.2

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, varios números.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGELL, Jonas, Persson Mats y Friedman Benjamin (1992), *Does debt management matter?*, Clarendon Press Oxford, Inglaterra, 195 pp.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO, *Progreso económico y social en América Latina*, BID, Washington, varios números.
- BIRD, Graham (1989), *Third World Debt*. Edward Elgar, Inglaterra, 1989. 239 pp.
- BRUNNER, Karl, Meltzer Allan (1995), *El dinero y la economía*, Alianza Editorial, España, 236 pp.
- CLINE, William (1995), *International Debt Reexamined*, Institute International Economics, Inglaterra, 535 pp.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*, CEPAL, Chile, varios años.
- COOPER, Richard (1992), *Economic Stabilization and Debt in Developing Countries*, MIT Press, Inglaterra, 193 pp.
- DORNBUSCH, Rudiger, John Makin y David Zlowe (1990), "Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo", *El Trimestre Económico*, Lecturas 68, Fondo de Cultura Económica, México, 172 pp.
- EICHENGREEN, Barry y Lindert Peter (1991), *The International Debt Crisis in Historical Perspective*, MIT Press, Inglaterra, 282 pp.
- ENG, Máximo, Laurenc, Mauer y Francis, Lees, *Global Finance*, Addison Wesley, EUA, 1998, 640 p.
- ESCOBEDO, Gilberto (1985), *La deuda: encrucijada mundial*, Somex-CEMLA, México, 179 pp.
- FRENCH-DAVIS, Ricardo (2001), *Crisis financieras en países "exitosos"*, McGraw Hill-CEPAL, Chile, 188 pp.
- \_\_\_\_ (1983), "Las relaciones financieras externas", *El Trimestre Económico*, Lecturas 47, Fondo de Cultura Económica, México, 483 pp.
- \_\_\_\_ (2001), *Macroeconomía, comercio y finanzas para Reformar las reformas en América Latina*, McGraw Hill-CEPAL, Chile, 226 pp.
- GARDENER, Edward y Philip Molyneux, *Changes in Western European Banking*, Routledge, EUA, 1990, 300 pp.
- GEORGE, Susan (1992), *The Debt Boomerang*, Westview Press, Inglaterra, 202 pp.

- GIRÓN, Alicia (1995), *Fin de siglo y deuda externa: Historia sin fin. Argentina, Brasil y México*, Cambio XXI, IIEC-UNAM, México, 191 pp.
- GOWLAND, David (1990), *The Regulation of Financial Markets in the 1990s*, Edward Elgar, Inglaterra, 114 pp.
- GREEN, Rosario (1988), *La deuda externa de México: 1973-1987 de la abundancia a la escasez de créditos*, Nueva Imagen, México, 425 pp.
- HERRING, Richard y Litan Robert (1995), *Financial Regulation in the Global Economy*, The Brooking Institution, Washington, 187 pp.
- JOHNSTON, Barry y Sundararajan, V. (1999), *Sequencing Financial Sector Reforms. Country experiences and issues*, International Monetary Fund, Washington, 396 pp.
- LÉONARD, Jacques (1997), *Les mouvements internationaux de capitaux*, Economica, Francia, 204 pp.
- MACDONALD, Scott, Margie Lindsay y Crum, David (1990), *The Global Debt Crisis*, Bristol, Gran Bretaña, 206 pp.
- OLIVERI, Ernest, *Latin American Debt and Politics of International Finance*, Preager, EUA, 1992, 235 pp.
- PASTOR, Manuel (1992), *Inflation, Stabilization and Debt*, Westview Press, Inglaterra, 175 pp.
- REISEN, Helmut (1994), *Debt, Deficits and Exchange Rates*, Edward Elgar, OECD, Inglaterra, 234 p.
- SOLOMON, Robert, *Dinero en marcha*, Granica, Argentina, 1999, 311 pp.
- STALLINGS, Barbara y Robert Kaufman (1989), *Debt and Democracy in Latin America*, Westview Press, Inglaterra, 232 pp.
- VILLAGÓMEZ, Alejandro (1995), *El financiamiento del desarrollo en América Latina: La movilización del ahorro interno*, vols. I y II. CEMLA-BID, México.
- WIONCZEK, Miguel (1979), *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, Colmex, México, 535 pp.
- WOOD Geoffrey (1998), *Money, Prices and the Real Economy*, Edward Elgar, Inglaterra, 125 pp.
- WRAY, Randall (1998), *Understanding Modern Money*, Edward Elgar, Inglaterra, 198 pp.
- ZAK, Paul (1999), *Currency Crises, Monetary Union and the Conduct of Monetary Policy*, Edward Elgar, Inglaterra, 141 pp.

## PARTE II

### Globalización y Estado nacional