

# Promesas frustradas de una amplia integración financiera internacional de América Latina

Manuel Castillo Soto\*  
Alfredo Sánchez Daza\*  
Eduardo Suárez Monroy\*\*

Difícilmente se puede afirmar que Latinoamérica haya alcanzado una total o amplia integración a los mercados globales, con los beneficios supuestos de reducción de costos y tasas y una mayor eficiencia de los sistemas financieros locales. La economías de la región muestran una mayor fragilidad, en parte por problemas propios (estructurales y de políticas muchas veces procíclicas), pero también por una mayor exposición a los riesgos e inestabilidad de los mercados financieros internacionales (el factor contagio está siempre presente —el más reciente: la recesión en Estados Unidos). En suma, lo que ha logrado la región es una integración financiera internacional bajo condiciones más inestables, segmentada, con mayores riesgos y múltiples dificultades para conseguir financiamiento foráneo

## Las promesas

**E**l presente trabajo es resultado de una investigación un tanto más amplia y tiene como objetivo examinar la globalización financiera internacional de América Latina que ocurrió en el transcurso de las dos décadas recientes. La globalización financiera en el plano mundial es un proceso que ha involucrado principalmente a los países desarrollados; al interior de América Latina algo similar ha ocurri-

do, por países, el proceso de inserción también se ha desarrollado de forma desigual. Las economías especialmente más grandes de la región forman parte del proceso desde sus etapas iniciales: son los casos de Argentina, Brasil, México, Chile, Venezuela y Uruguay.

Además de esta distribución desigual del financiamiento foráneo en el contexto mundial, la integración financiera internacional de la región no ha ocurrido de acuerdo como se idealizó desde sus inicios: un proceso que conduciría hacia una integración completa de los mercados locales con el sistema financiero internacional, en términos de costos, tasas de interés, amplias y múltiples formas de financiamiento productivo, estabilidad de los mercados locales, eficiencia, entre otros.

Por el contrario, la inserción logra-

da por la región es parcial, segmentada y condicionada por los compromisos de deuda externa y el pago de los intereses correspondientes; otro resultado de la misma es una mayor exposición de los mercados locales a los contagios e inestabilidad financiera internacional; este tipo de integración financiera internacional finalmente no se ha traducido en una correlación con el crecimiento económico de la región, propósito también idealizado desde la puesta en marcha de las reformas financieras en cada país.

La argumentación de estas consideraciones se realiza a través de examinar las etapas que han registrado las corrientes financieras (de auge y reflujo) hacia la región en el transcurso del período mencionado, para después destacar sus consecuencias y analizar

\* Profesores-Investigadores, Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco.

\*\* Licenciado en Economía por la UAM-Azcapotzalco; ayudante investigador de la jefatura de Economía.

los principales rasgos de la integración latinoamericana a los mercados financieros internacionales.

## Contexto histórico

La moderna globalización financiera puede definirse como un proceso histórico en dos dimensiones: la primera, consiste en un creciente volumen de transacciones financieras transfronterizas, la segunda, está representada por la secuencia de reformas institucionales y legales que liberalizan y desregulan los movimientos internacionales de capital y los sistemas financieros nacionales<sup>1</sup>. Ambos acontecimientos, la intensificación en los movimientos internacionales de capital y los cambios legales e institucionales, de forma combinada, estimularon la competencia en los mercados de capitales. El menor costo de los intermediarios internacionales desregulados presionó hacia la reducción de costos y menores regulaciones en los mercados nacionales, así como el derrumbe de las barreras a las transacciones entre países.

El proceso moderno de globalización financiera cumple tres décadas. Sus inicios se pueden ubicar entre 1971 y 1973, cuando Estados Unidos abandonó el acuerdo de Bretton Woods de fijar el dólar al oro, lo que significó, a su vez, el abandono de la política de fijación de todas las monedas con respecto al dólar y, por tanto, la sustitución del sistema de tipos de cambio fijo por el de flotación de las monedas de los principales países desarrollados. Con esto, el riesgo cambiario fue traspasado al sector privado y se estimuló el desarrollo de los mercados de cambio (los euromercados en especial) y sus derivados<sup>2</sup>.

La inestabilidad monetaria suscitada fue acompañada en sus inicios por la crisis de precios de las materias primas, en particular por el aumento del precio del petróleo en 1973, mismo que provocó durante la década de fuertes presiones inflacionarias a nivel mundial y desequilibrios comerciales de inminente financiamiento. El reciclaje de los recursos derivados del superávit de los países exportadores de petróleo (“petrodólares”) hacia los mercados europeos, actuó en favor de una disponibilidad abundante de liquidez internacional, la que de por sí crecía debido a las inversiones productivas no realizadas en las economías industrializadas

<sup>1</sup> Frenkel, Roberto, Globalización y crisis financieras en América latina, Santiago de Chile, Revista de la Cepal 80, 2003.

<sup>2</sup> Eatwell, J., International financial liberalization, the impac on world development, Office of Development Studies Discussion Papers Series, N° 12, Nueva York, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). 1997.

debido a su tendencia hacia la recesión.

Por una parte, la existencia de abundante crédito internacional disponible y barato, y por otra, la presencia de necesidades crecientes de financiamiento internacional en los países en desarrollo, constituyen las bases sobre las cuales estos últimos, los países de América Latina en especial, iniciarían una integración a los mercados financieros internacionales con características muy específicas.

## Primera entrada (y salida) masiva de capital en la región

La primera ola de capitales en la región, durante la segunda mitad de los años setenta, ocurre bajo un nuevo patrón de financiamiento (el anterior esquema tuvo como fuente central el financiamiento oficial), que consistió principalmente en préstamos realizados, en forma sindicada, por la banca privada internacional, bajo condiciones en esos momentos atractivas (bajas tasas de interés –reales negativas– pero flotantes).

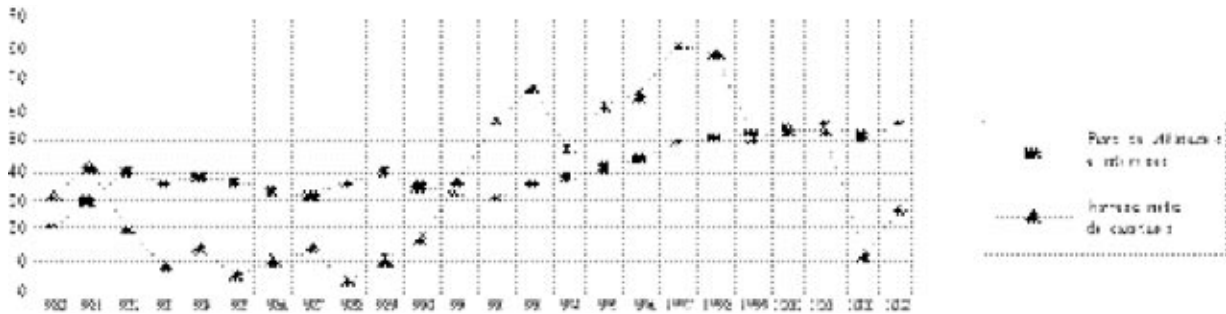
El encarecimiento gradual de este financiamiento (alzas en tasas de interés desde 1979) condujo finalmente (1982) a la incapacidad de pago del servicio de la deuda contraída, y del principal, por los países que más se habían endeudado (Argentina, Brasil, México y Chile, en Latinoamérica).

La integración financiera internacional de la región cambió sustancialmente con la crisis de deuda externa que se origina a partir de 1982. Los mercados voluntarios de capital fueron cerrados para todos los países con problemas de deuda externa, pero los vínculos se mantuvieron a través del pago de intereses de la deuda y renegociación frecuente de este compromiso, esto condujo a que el ingreso neto de capitales fuese inferior al pago neto de intereses y utilidades (Véase Gráfica 1), lo que significó una relación basada en la transferencia neta de recursos de los países deudores hacia los países acreedores, es decir, la relación se invirtió totalmente, los países deudores se convirtieron, por la fuerza de los hechos, en exportadores netos de capital hacia los países acreedores durante los años ochenta. (Véase Gráfica 2).

Ante la carencia de financiamiento externo, Latinoamérica vivió una etapa de crisis y estancamiento prolongada, la llamada “década perdida”, con todas las consecuencias que ello implica desde el punto de vista de los retrasos productivos, en condiciones de bienestar social, educación, salud, entre los más importantes.

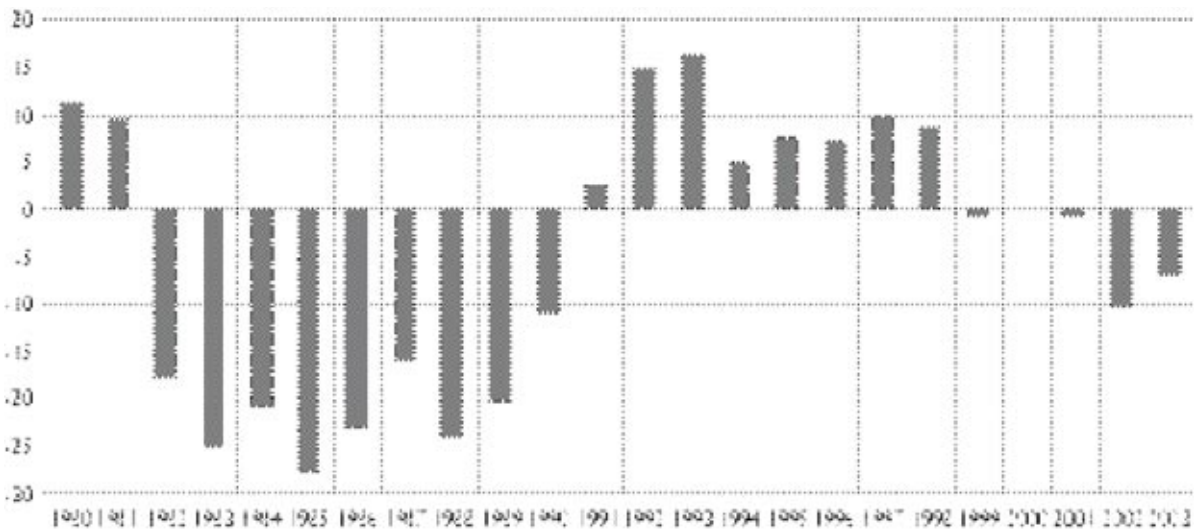
## Los mercados internacionales

Gráfica 1  
Ingreso neto de capitales y pagos netos de utilidades e intereses  
(en miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos del CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, varios números.

Gráfica 2  
Transferencias netas de recursos en América Latina 1980-2003  
(porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)



Fuente: elaboración propia con datos de CEPAL, Balance preliminar de las economías de América latina y el Caribe, varios años.

## se transforman

Mientras los países con problemas de endeudamiento externo fueron marginados del financiamiento foráneo, los mercados internacionales de capital registran cambios estructurales de importancia, concretamente en términos de los volúmenes intercambiados y en las formas de asignación del financiamiento.

A ello contribuyó la reducción en las barreras nacionales a la movilidad del capital. La bursatilización del financiamiento pasó a ser la principal fuente de obtención de recursos y nuevos inversionistas institucionales (asegura-

doras, fondos de pensiones, fondos de inversiones comunes, empresas multinacionales, entre los más importantes) se incorporan y aceleran la movilidad de capital en los mercados internacionales. Simultáneamente, de cara a la inestabilidad e incertidumbre en los mercados, fueron creados e incorporados nuevos instrumentos de cobertura frente a los riesgos cambiarios y de inflación (futuros, opciones), produciéndose un fuerte crecimiento en las operaciones con divisas y, junto a ello, las operaciones de arbitraje.

A través de nuevos mercados e instrumentos es posible obtener financiamiento con diversa madurez, a largo y a corto plazo, significando lo primero recursos para

proyectos de envergadura, en cambio lo segundo, capital susceptible de entrar fácil y temporalmente a un mercado, pero también abandonarlo, dada su volatilidad se constituye en una clase de inversión de alto riesgo para quien lo contrata debido a sus amplias posibilidades de operar en forma especulativa.

### Reingreso a los mercados voluntarios de capital

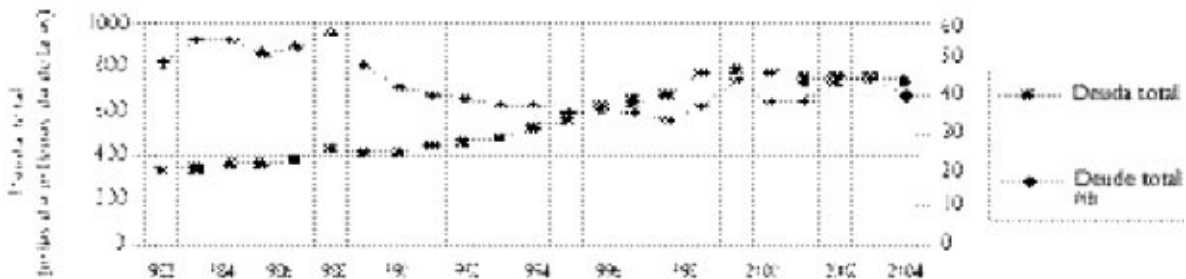
La reincorporación de Latinoamérica a los mercados voluntarios de capital ocurre a inicios de la década de los noventa, lo que es posible debido a varios aspectos. Uno de ellos son las renegociaciones de deuda externa en los términos del Plan Brady, pactando México en primer lugar y luego otros países, lo que permite el descenso de la carga que representa el total de la deuda externa y de los intereses de la misma (Véase Gráfica 3 y 4).

También influyó la adopción de políticas de estabiliza-

ción que permiten combatir y disminuir sustancialmente los procesos hiperinflacionarios que aquejaron a muchos países de la región (procesos inerciales de inflación), así como los indicios de volver a crecer casi en forma generalizada. El crecimiento promedio anual de la región, de acuerdo con CEPAL (2000), en el lapso 1991-1994, fue de 2.4%, mientras que en el período 1981-1990 fue de -1%, mientras que el crecimiento del 2003 y el pronosticado para el 2004 es de 1.5 y 3.5%, respectivamente, según el BID.

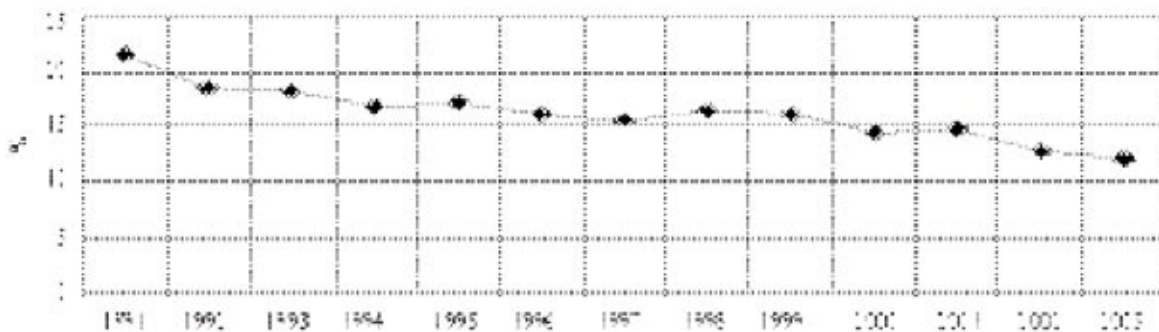
La inflación promedio máxima en la región en el transcurso de las dos décadas recientes es la registrada en 1990 (Véase Gráfica 5), que estuvo cercana a 500%, a partir de ese año desciende sustancialmente en la mayoría de países de forma tal que hacia 1995 la variación del IPC promedio fue de 36.1%. La excepción más notoria fue Brasil, cuya hiperinflación ascendió a 2489% en 1993, pero las nuevas medidas de estabilización y la incorporación del Real le permiten abatir el grave problema hasta 22% en 1995; Nicaragua también registró una alta inflación en 1991 al

Gráfica 3  
Deuda externa de América Latina 1982-2004  
(miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia con FMI, World Economic Outlook, base de datos electrónica.

Gráfica 4  
Relación entre los intereses devengados y las exportaciones de bienes y servicios  
(porcentajes)



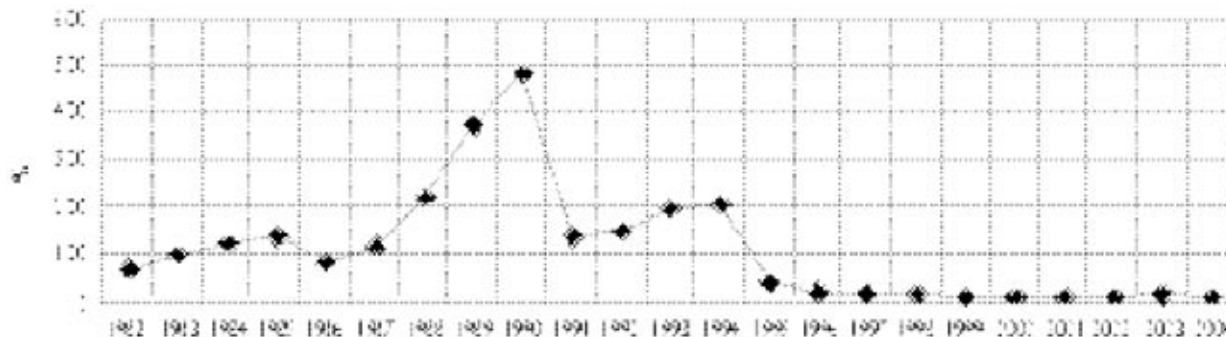
Fuente: elaboración propia con datos de CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y B. Caribe, varios números

ascender a 865% misma que descendió sustancialmente en los años posteriores<sup>3</sup>. Por lo tanto la tendencia alcista de la inflación se revirtió, se estima que para el 2004 será menor que la del 2003 (8.5%), misma que fue a su vez inferior que la registrada en de 2002 (12.1%)<sup>4</sup>.

Papel importante juega la profundización de las reformas

México emprendió una sustancial apertura comercial en el lapso 1985-88 y la privatización de empresas públicas en el transcurso de los años ochenta; coinciden la mayor parte de países de la región en la década de referencia en la profundización de dichas medidas. Bajo estas circunstancias ocurre la reincorporación de Latinoamérica a los mercados

Gráfica 5  
Inflación en América Latina 1982-2004  
(porcentajes)



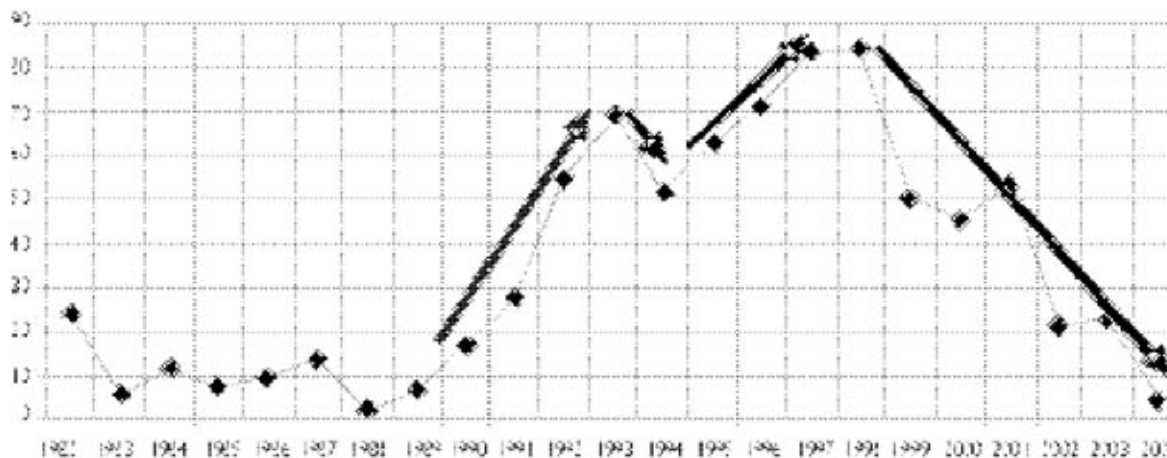
Fuente: elaboración propia con información de FMI, World Economic Outlook, base de datos electrónica.

estructurales que transformarían de manera importante a las economías nacionales: apertura comercial, desregulación y apertura de los mercados financieros, y privatizaciones. Aunque algunos países, como Argentina, Chile y Uruguay ya habían experimentado en estos aspectos desde la década de los setenta, con resultados bastante desastrosos;

voluntarios de capital a inicios de la década de los noventa, aunque el ingreso de capital foráneo es en forma masiva (Véase Gráfica 6), ello está asociado a un perfil ampliamente reformador y tendencias cada vez menos inestables.

Estos factores, de los más relevantes, contribuyeron a generar un exceso de confianza generalizado entre inversio-

Gráfica 6  
Flujos netos de capital en América Latina 1982-2004  
(miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con información de FMI, World Economic Outlook, base de datos electrónica.

<sup>3</sup> CEPAL, Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe. 2000.

nistas, gobiernos e instituciones multilaterales, al grado de suponerse un crecimiento de largo plazo en las corrientes foráneas de capitales a las economías emergentes y, por tanto, una tendencia ininterrumpida de éstas a integrarse de forma completa a un mercado global.

La crisis mexicana se encargó de desmentir esto y de poner de relieve los enormes riesgos que implican las inversiones de cartera, por su naturaleza (de corto plazo y altamente volátiles) y montos exagerados (tanto a la entrada como a salida, en ambos casos volúmenes desproporcionados al tamaño de las economías)<sup>5</sup>.

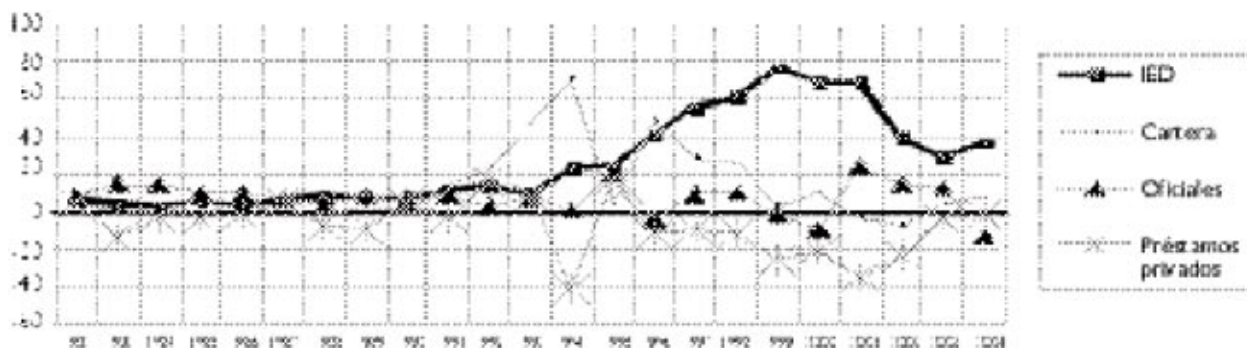
Las nuevas formas sofisticadas de comportamiento de esta clase de inversiones condujeron a ataques especulativos y crisis más frecuentes tipificadas como de “profesías autocumplidas” (crisis self-fulfilling,<sup>6</sup> como fue tipificada la crisis mexicana), y crisis “gemelas” (que combinan crisis monetaria y crisis bancaria) a raíz de las crisis en el sudeste de Asia. Por lo

demás, la miopía ante el desastre, las manías propias del auge especulativo y los movimientos en manada (tanto a la entrada como a la salida de una economía) siguen haciendo acto de presencia, después de que fueron equivocadamente descartados en los momentos de la euforia.

En relación con la tendencia de los flujos de capital en la región, después del auge de comienzos de los noventa, registran una contracción a mitad de la década a causa de la crisis del peso mexicano, fue drástica pero breve y le siguió otro auge pero con un contenido cada vez mayor de inversiones directas (Véase Gráfica 7), mismas que están fuertemente asociadas a los procesos de privatización que se intensifican en la segunda mitad de los noventa. El nuevo auge en las entradas de capital se detiene con las crisis asiática, rusa y brasileña.

Si la integración financiera permanente no

Gráfica 7  
Corrientes de capital foráneo en América Latina 1982-2004  
por tipo de inversión  
(flujos netos en miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con FMI, World Economic Outlook, base de datos electrónica.

<sup>4</sup> CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe (2003 – 2004).

<sup>5</sup> La característica esencial de estos ciclos de auge y salida de capitales volátiles consiste en que tienden a ser desproporcionados en relación con el tamaño de las economías anfitrionas. No es poco común que un país de moda en los mercados internacionales de capital reciba entradas cercanas o superiores a 10% del PIB. Los flujos netos de capital a las economías emergentes suelen ser muy elevados con respecto al tamaño de sus mercados financieros. En contraste con las economías desarrolladas, donde la proporción entre los flujos netos de capital y la cantidad de dinero (medida por M2) pocas veces sobrepasa el 5%, en las economías emergentes esta razón puede ubicarse entre 10% y 25% durante los períodos de bonanza. Ver CEPAL, Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe. 2000.

<sup>6</sup> Que se derivan del supuesto por parte de los inversionistas de un cambio en la política cambiaria de un país si ocurre el ataque especulativo, independientemente de sus fundamentos económicos. Obstfeld, M.: “Rational and self-fulfilling balance of payments crises”, American Economic Review 76, pp. 72-81. 1986.

Krugman, P., “Are currency crises self-fulfilling?”, NBER Macroeconomics Annual, pp. 345-378, 1996; Sachs, J., A. Tornell y A. Velasco: “The collapse of the Mexican peso. What have we learned?”, Economic Policy, N° 22, Londres, Center for Economic Policy Research 1996; Reinhart, Carmen y Ernesto Talvi: “Capital flows and saving in Latin America and



ocurre, ¿entonces...?

Superadas las crisis en Asia, Rusia y Brasil, se tendió a pensar que el proceso de integración financiera internacional transcurre en forma cíclica<sup>7</sup>, por lo cual entonces debía de esperarse una nueva fase de auge. Este optimismo fue estimulado por el carácter relativamente benigno de la crisis de Brasil, que devaluó el Real en enero de 1999, y por la actuación eficaz de los organismos internacionales para evitar la moratoria de pagos en la mayoría de casos<sup>8</sup>.

El nuevo auge de entradas de capital no ha ocurrido como se esperaba hasta la fecha (ver Gráfica 6), en promedio las entradas netas de capital han sido decrecientes desde 1999 hasta alcanzar niveles semejantes a los de inicios de la década de los noventa. Hacia 1997 las dos principales corrientes de capital foráneo en la región, las inversiones de cartera y la IED, cambiaron su peso relativo (ver Gráfica 7).

En efecto, en el trienio 1997-1999 los volúmenes netos de inversiones de cartera además de inferiores a la IED, son decrecientes, por lo que las inversiones directas desde 1997 se constituyen en la principal fuente de financiamiento del déficit de cuenta corriente en la región.

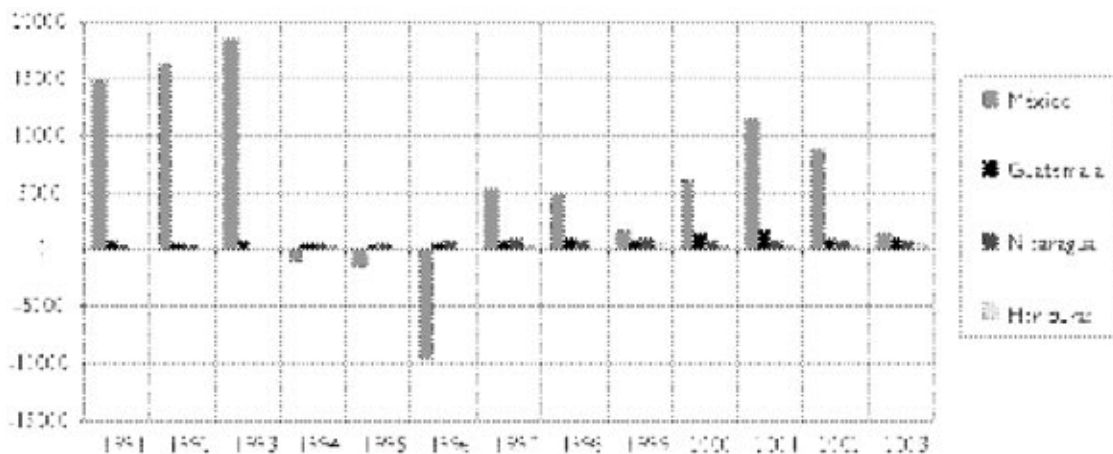
Sin embargo, lo peor del caso es que los flujos netos de IED también tienden a la baja desde el año 2000, lo que conduce a que Latinoamérica vuelva a realizar transferencias netas de recursos hacia los países acreedores desde 1999. (Ver Gráfica 2) Lo anterior significa que en los años recientes todas las clases de inversión foránea, sin excepción en promedio, se contraen, es decir, Latinoamérica enfrenta una reducción neta generalizada de inversiones foráneas, debido a la menor adquisición de activos privados nacionales por parte de los residentes extranjeros, el agotamiento virtual del proceso de privatización en la región y por la desaceleración de la estrategia expansiva de las transnacionales.

### La situación por países

Sólo algunas excepciones escapan a la tendencia reciente de transferencia neta de recursos a los países acreedores y son los casos de México, Guatemala (Véase Gráfica 8), Nicaragua y Honduras.

Aunque todos registran transferencias netas de recursos a favor, sus niveles están por debajo de los alcanzados a fines del siglo XX. Todo esto hace evidente que la región enfrenta una nueva encrucijada ante los requerimientos de financiamiento internacional en el transcurso

Gráfica 8  
Transferencia neta de recursos Grupo I  
(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, varios números.

Asia: a reinterpretation”, Journal of Development Economics, vol. 57, pp. 45-66. 1998.

<sup>7</sup> Calvo, G., L., Leiderman y C. Reinhart, “Inflows of capital to developing countries in the 1990s”, The Journal of Economic Perspectives, vol. 10, N° 2, Nashville, American Economic Association. 1996, y FMI, Internacional capital markets, development, prospects and key policy issues, Washington, D.C. World Economic and Financial Surveys, septiembre, 1997.

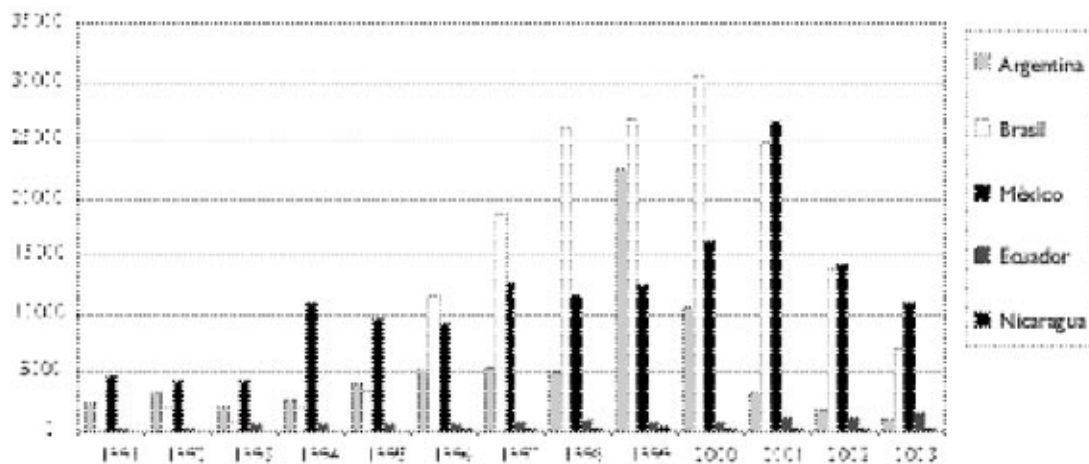
del quinquenio reciente.

Por lo que se refiere al caso específico de las corrientes de IED, la tendencia es muy semejante, aunque difiere la mayoría de países en el inicio de la misma. Las economías más grandes de la región coinciden en la tendencia durante

el trienio reciente (Véase Gráfica 9), en cambio Ecuador y Nicaragua son las únicas excepciones, con la particularidad de que el segundo, aunque muestra corrientes de IED crecientes en el trienio 2001-2003, los niveles son inferiores

cífico de la integración financiera internacional de Latinoamérica. Uno de ellos está constituido por la tendencia altamente inestable del financiamiento externo, destacando en particular el caso de las inversiones de cartera y en los años recientes, como fue

Gráfica 9  
Inversión extranjera directa neta  
(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, varios números.

a los alcanzados en el bienio 1999-2000.

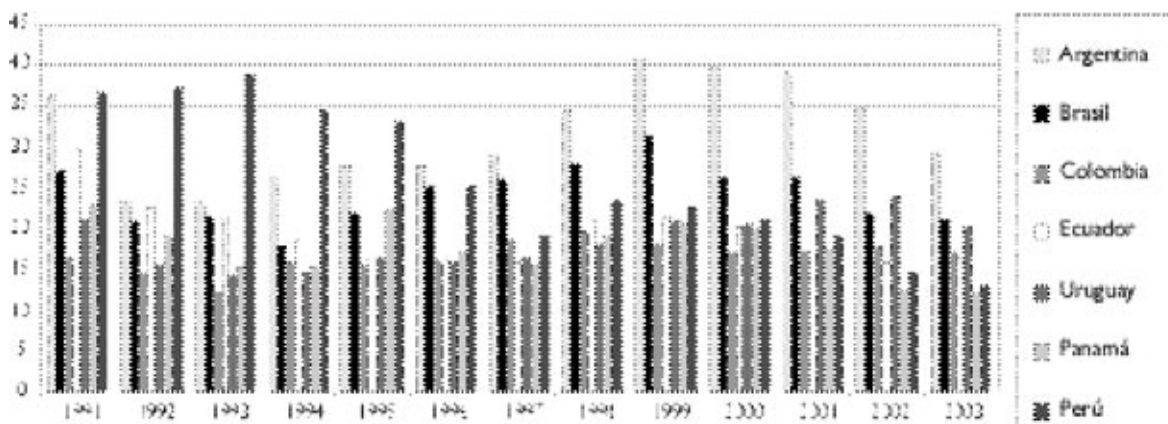
### ¿Qué está definiendo la forma específica de integración financiera latinoamericana?

Varios factores son los que cuestionan y definen un perfil espe-

indicado, la severa contracción de las inversiones directas.

Otro factor que marca sustancialmente la integración financiera internacional de la región está representado por las necesidades de financiamiento externo, ya no digamos para complementar el ahorro interno destinado al apoyo de las actividades productivas, sino el que se requiere

Gráfica 10  
Relación entre intereses totales y exportación de bienes y servicios  
(porcentajes)



Fuente: elaboración propia con datos de CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, varios números.

Nota: Nicaragua se excluye porque distorsiona el gráfico, su valor máximo alcanzado es 158.6% y el mínimo de 14%



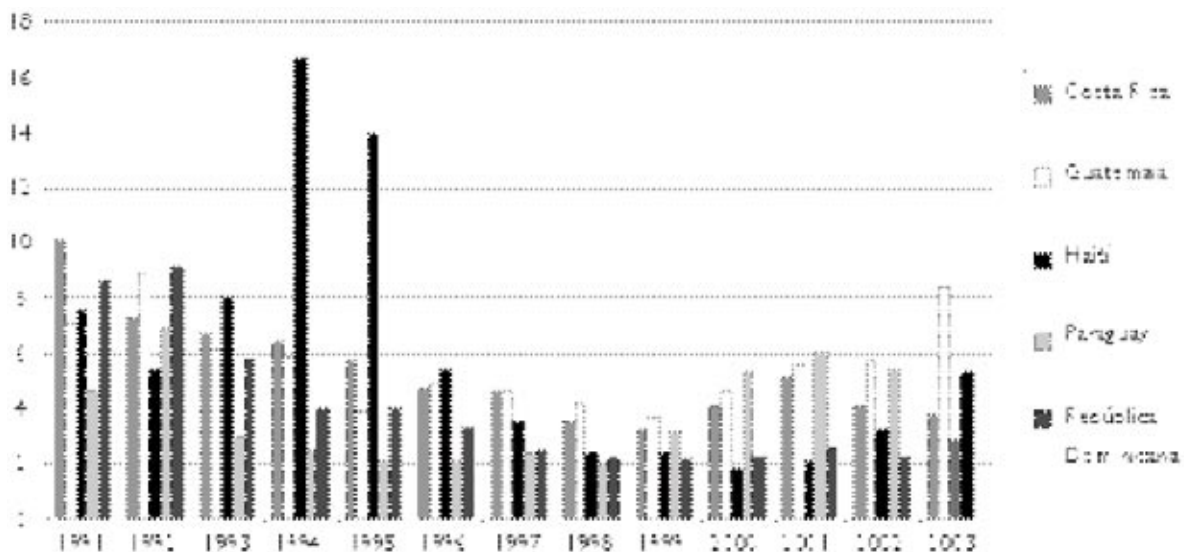
para cubrir los elevados volúmenes anuales del servicio e intereses de la deuda externa. Si bien, como también se indicó, el peso de los intereses de la deuda externa decrece al iniciar la década de los noventa, estos en los años recientes aún significan en promedio entre el 10 y 15% del valor de las exportaciones de bienes y servicios.

Los casos en peores circunstancias (Véase Gráfica 10) son, en orden de importancia, Argentina, Brasil, Uruguay, Colombia, Ecuador, Panamá y Perú, países en los cuales el peso de los intereses de la deuda contra el valor de sus respectivas exportaciones de bienes y servicios ha registrado niveles por arriba del 15%; los casos menos graves (Véase Gráfica 11) son Costa Rica, Guatemala, Haití, Paraguay y República Dominicana, donde el mismo indicador se ubica por debajo del 10%.

cer el esfuerzo está acompañado irremediamente por crecientes déficit en cuenta corriente y, por tanto, de necesidades crecientes de financiamiento foráneo. Lo que vislumbra la íntima asociación entre el tipo de integración comercial y la integración financiera alcanzadas en el transcurso de las dos décadas recientes.

El acceso de los países en desarrollo (o mejor dicho economías emergentes) al financiamiento foráneo está sujeto generalmente a un costo adicional: las primas de riesgo, mismas que se originan por desequilibrios o crisis propias o por simple contagio dando lugar a la aversión al riesgo global por parte de los inversionistas internacionales. En la última década, los períodos de recesión en la región o de crisis en algún país han coincidido con niveles de spreads (diferenciales) soberanos por encima de 1000 puntos base (p.b). En efecto, en 1995 dichos niveles fueron el reflejo

Gráfica 11  
Relación entre intereses totales y exportación de bienes y servicios (porcentajes)



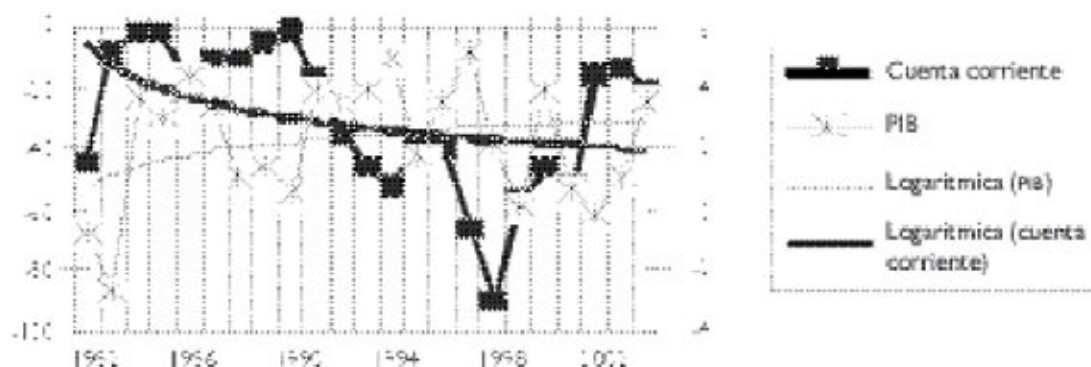
Fuente: elaboración propia con datos de CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, varios números.

La gestión de los países latinoamericanos sobre sus divisas está más acotada si se consideran las necesidades de recursos para el financiamiento de los déficit en cuenta corriente, los que se complican especialmente en los momentos de recuperación económica (Véase Gráfica 12), es decir, que por su misma situación estructural las economías latinoamericanas cuando intentan cre-

del contagio de la crisis mexicana, mientras que en 1998 por el default ruso.

Las elevadas rentabilidades de 2001-2002 se explican por el default argentino y, principalmente, por las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda brasileña. El entorno macroeconómico era de recesión mundial y elevada aversión al riesgo global. Los dos países en la región considerados con

Gráfica 12  
Tendencia de la cuenta corriente y el PIB en América Latina  
(miles de millones de dólares y variaciones porcentuales)



Fuente: elaboración propia con FMI, World Economic Outlook, base de datos electrónica.

menor riesgo en los años recientes son Chile y México, en el primer caso su respectivo EMBI (Emerging Markets Bonds Index<sup>9</sup>) ha oscilado entre los 100 y 200 p.b, en el quinquenio reciente, en el segundo el índice viene descendiendo desde 1100 p.b. en 1998 hasta ubicarse en torno a los 150 p.b. en 2004. Esto les ha valido para ser las excepciones en la región y ser calificados con grado de inversión por las principales agencias calificadoras internacionales.

## Reflexiones finales

Latinoamérica, en el transcurso de las tres décadas recientes, ha transitado por una integración financiera internacional bastante complicada y costosa en varios sentidos. Fue receptora de amplios volúmenes de capital foráneo a finales de los años setenta, pero esa situación cambió al comenzar la década siguiente, se convirtió en exportadora neta de capitales a raíz de la crisis de deuda externa, le fue cerrado el acceso a los mercados internacionales de capital y tuvo que cumplir con los compromisos del servicio e intereses de la misma.

En la primera parte de los noventa reingresa a dichos

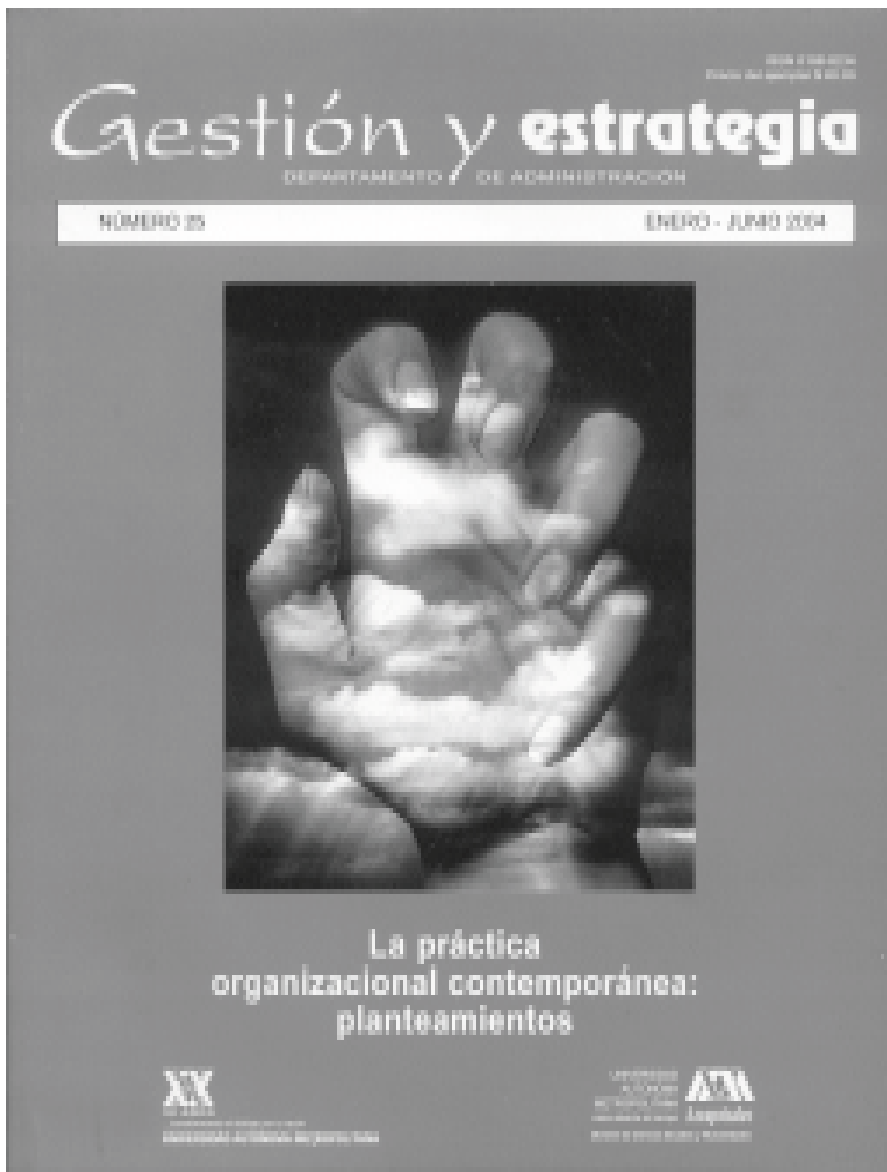
mercados y es receptora de elevados volúmenes de capital, lo que fue posible por varios factores, entre los más relevantes se encuentran: la renegociación de la deuda externa en los términos del Plan Brady (que aminoró el peso relativo de la deuda, su servicio y los intereses correspondientes), un perfil ampliamente reformador en la región y las tendencias a la estabilización macroeconómica, con algunas excepciones. Hubo algunos años de relativo crecimiento y estabilidad para la mayor parte de países.

La naturaleza especulativa de una parte de los capitales que ingresaron a la región y la fragilidad de aquellos países anfitriones a esa clase de inversiones echó por tierra la creencia de una entrada continua y creciente de capitales foráneos en las economías emergentes. La crisis mexicana fue la primera experiencia en ese sentido, las crisis siguientes en Asia, Rusia, Argentina y Brasil, también cuestionarían la idea de que la integración de las economías emergentes ocurriría en forma de ciclos. Prueba de ello es que el nuevo auge de entradas de capital en Latinoamérica no ha ocurrido hasta la fecha, en promedio las entradas netas de capital han sido decrecientes desde 1999 hasta alcanzar niveles aun más bajos a los de inicios de la década de los noventa.

Lo peor del caso es que todas las formas de inversión registran la misma tendencia, incluso las inversiones directas que habían sido las más estables y la principal fuente de financiamiento de los déficit en cuenta corriente desde 1997, en el 2000 comienzan una tendencia al descenso. Consecuencia de lo anterior es que la integración lati-

<sup>8</sup> Frenkel, Roberto, "Globalización y crisis financieras en América latina", Santiago de Chile, Revista de la Cepal 80, 2003.

<sup>9</sup> Índice de bonos de países emergentes, muestra las posibilidades que tiene un país subdesarrollado de no cumplir con sus obligaciones externas; hace una comparación entre la deuda externa de una nación subdesarrollada y la de Estados Unidos, que está catalogada como de cero riesgo; como unidad de medida se usan los puntos básicos y su conversión es de



La forma específica de integración latinoamericana a los mercados financieros internacionales también está definida por el condicionamiento que significan los requerimientos de divisas para cubrir los permanentes compromisos del servicio e intereses de la deuda externa, y en general para financiar los déficit en cuenta corriente crecientes en los momentos de relativo crecimiento económico. Todo ello bastante complicado en los años recientes de contracción en el ingreso de capitales foráneos. Finalmente, las sobretasas que todos los países tienen que cubrir como consecuencia de su grado de riesgo, constituyen otro factor que definen la particularidad de la integración.

Por lo tanto, difícilmente se puede afirmar que Latinoamérica haya alcanzado una total o amplia integración a los mercados globales, con los beneficios supuestos de reducción de costos y tasas y una mayor eficiencia de los sistemas financieros locales. La economías de la región muestran una mayor fragilidad, en parte por problemas propios (estructurales y de políticas muchas veces procíclicas), pero también por una mayor exposición a los riesgos e inestabilidad de los mercados financieros internacionales

noamericana a los mercados financieros internacionales desde 1999 adopta nuevamente un perfil semejante al de los años ochenta, el de exportador neto de recursos hacia los países acreedores.

Dicha integración además expone de forma más abierta a las economías a las fluctuaciones e inestabilidad de los mercados internacionales, por lo que los contagios ya no son una excepción sino un parámetro con el cual todos los países tienen que aprender a vivir y, ante todo, saber administrar.

(el factor contagio está siempre presente —el más reciente: la recesión en Estados Unidos). En suma, lo que ha logrado la región es una integración financiera internacional bajo condiciones más inestables, segmentada, con mayores riesgos y múltiples dificultades para conseguir financiamiento foráneo.