

**Los flujos financieros internacionales hacia las economías en desarrollo en los últimos cincuenta años: evolución y consecuencias**  
*International Financial Flows to Developing Economies in the Last Fifty Years: Evolution and Consequences*

Carola Salas Couce<sup>1\*</sup> <https://orcid.org/0000-0003-2967-6963>

<sup>1</sup> Centro de Investigaciones de Economía Internacional (CIEI), Universidad de La Habana, Cuba.

\* Autor para la correspondencia: [carol@ciei.uh.cu](mailto:carol@ciei.uh.cu)

**RESUMEN**

A pesar de ciertos progresos cuantitativos y de los enfoques internacionales más realistas sobre el papel de los flujos internacionales de capital en el desempeño interno de las economías en desarrollo, este sigue siendo un asunto controversial, especialmente en términos de consecuencias. Resultan insuficientes los recursos, los compromisos internacionales se incumplen y los mecanismos de control y ejecución de los acuerdos y estrategias que se diseñan, tanto al interior de las economías como globalmente, no satisfacen las necesidades reales. Prevalece una gran cantidad de distorsiones y elevados costos. El artículo se propone describir la evolución y principales características de los flujos de capital hacia las economías en desarrollo a partir de los años setenta del pasado siglo. Los más de cincuenta años transcurridos resultan un lapso suficiente para evaluar las lecciones y tomar las medidas necesarias.

**Palabras clave:** asistencia al desarrollo, deuda, flujos oficiales, flujos privados, inversión extranjera.

**ABSTRACT**

*Despite some quantitative progress and more realistic international approaches to the role of international capital flows in the domestic performance of developing economies, this remains a controversial issue, especially in terms of consequences.*

*Resources are insufficient, international commitments are unfulfilled, and the mechanisms for monitoring and enforcing the agreements and strategies that are designed, both within economies and globally, do not meet real needs. A large number of distortions and high costs prevail. This article describes the evolution and main characteristics of capital flows to developing economies since the 1970s. The more than fifty years that have elapsed are sufficient time to evaluate the lessons and take the necessary measures.*

**Keywords:** *development assistance, debt, official flows, private flows, foreign investment.*

Recibido: 25/6/2020

Aprobado: 30/6/2020

## INTRODUCCIÓN

La obtención de flujos internacionales de capital es una condición imprescindible para la reproducción económica de los países en desarrollo (PED), debido a la insuficiencia de las fuentes internas de acumulación para generar recursos que cubran la demanda nacional y la inversión y permitan la consecución de las metas de crecimiento económico y social.

Las economías desarrolladas también generan procesos urgidos de complementarse con recursos externos dentro de interdependencias recíprocas vinculadas a la globalización de la economía internacional, las estrategias transnacionales, el cambio tecnológico y las necesidades de valorización. Estas economías necesitan como nunca antes de las de menor desarrollo para garantizar su reproducción ampliada y esto ha determinado su interés y motivación en las dinámicas y tendencias de los flujos internacionales de capital. Aunque los inversores internacionales evalúan como una opción rentable la colocación de sus capitales en los países en desarrollo, consideran amenazas a sus propios intereses geoestratégicos y de seguridad nacional los entornos vulnerables y de riesgos elevados.

En los países en desarrollo, las brechas, las fallas de sus mercados internos, el atraso tecnológico, la dependencia y la complejidad social, el aumento de la inmigración

ilegal, la violencia, el terrorismo, el cambio climático y las pandemias imponen un costo muy alto a la cantidad y calidad de los flujos que reciben.

Según la lógica de internacionalización del capital, quien invierte su dinero buscará hacerlo en aquellos países cuyas condiciones le sean más favorables y donde puedan obtener mayores márgenes de ganancia. Esto traerá como resultado que aquel país que se encuentra en peores condiciones, y es el más necesitado, tiene mayores dificultades para acceder a los recursos que pudieran suplir sus necesidades de ahorro interno.

Diversas situaciones y de distinta naturaleza influyen en las dinámicas entre los países desarrollados y en desarrollo que alejan las coincidencias de intereses en materia de flujos, mientras no se asuma una lógica diferente a la que emana de las relaciones entre oferentes y demandantes, acreedores y deudores. A este escenario complejo se le adiciona el problema de las políticas públicas y corporativas que se instrumentan y que deberán ser capaces de resolver el conflicto de intereses derivado de tales relaciones.

Para las economías en desarrollo, el diseño de políticas con respecto a los flujos externos es realmente muy complejo. Sus efectos –y los lazos de dependencia comercial, tecnológica y financiera que pueden generar– requieren de un inteligente y particular diseño de captación, radicación, encadenamientos, derrames e inserción en las políticas de desarrollo domésticas.

A pesar de los progresos cuantitativos y los enfoques más realistas y novedosos observados en el enfoque internacional acerca del papel y lugar de los flujos internacionales de capital en las dinámicas internas de las economías en desarrollo, resultan insuficientes los mecanismos de control y la ejecución de los acuerdos y estrategias que se diseñan tanto al interior de las economías domésticas como a nivel global.

En los últimos años los flujos financieros han ocupado un lugar relevante en los debates internacionales. Las fuentes de donde provienen los recursos, las formas en que se canalizan y distribuyen, así como su efectividad han sido cuestiones discutidas en diversos foros en las últimas décadas sin que, lamentablemente, los resultados estén a la altura de las necesidades que impone la realidad y una buena cantidad de distorsiones y elevados costos acompañan a sus movimientos.

Este artículo se propone analizar la evolución de los flujos de capital hacia las economías en desarrollo y ofrecer valoraciones que pueden ser consideradas por los decisores de políticas para su mejor utilización.

## **EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS INTERNACIONALES DE CAPITAL HACIA LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO**

El fin de la Segunda Guerra Mundial marca el momento histórico donde confluyen las condiciones económicas, políticas y sociales que sustentan el dinamismo de los flujos internacionales de capital. En particular, merece destacarse el despliegue del capital norteamericano hacia Europa para la reconstrucción del continente devastado y la contención del socialismo como nuevo sistema. Una enorme cantidad de capital norteamericano proveniente de fuentes oficiales, bajo el nombre de Plan Marshall, se desplegó en los años subsiguientes.

La desintegración del sistema colonial en los años sesenta involucró a otras áreas geográficas y también desempeñó un papel decisivo, porque terminó de conformar el mapa internacional de los flujos de capital a nivel global. Todo quedó listo para que los países de mayor desarrollo asumieran el rol de fuentes privilegiadas y los receptores, una nueva forma de dependencia tan controversial como necesaria para complementar las insuficiencias de ahorro interno y emprender el camino al desarrollo. Las nuevas relaciones neocoloniales consolidaron el papel de suministradores de materias primas y productos primarios a las excolonias y llevaron la dependencia a formas más sofisticadas de naturaleza comercial, financiera y tecnológica.

Durante todo el período de la posguerra y hasta finales de los años sesenta, predominó el financiamiento internacional proveniente de flujos de naturaleza oficial. Sin embargo, los cambios que acontecieron en la economía internacional en los años setenta determinaron un nuevo comportamiento en el patrón de financiamiento internacional en detrimento de los flujos oficiales y a favor de los flujos privados.

En los años setenta tiene lugar el derrumbe del sistema monetario internacional de Bretton Woods implantado después de la Segunda Guerra Mundial y que tuvo al dólar como principal activo de reserva, medio de pago y única moneda convertible directamente en oro. A partir de entonces, las tasas de cambios flotantes, la liberalización y desregulación y el agotamiento de las formas directas de ejercicio del control, típicas de las concepciones keynesianas, produjeron importantes cambios en las corrientes internacionales de capital.

Las nuevas condiciones en la esfera de la circulación, conjuntamente con una crisis importante en la esfera de la producción, la reducción de la cuota de ganancia industrial

y la subida de los precios del petróleo alimentaron el traslado del capital a la esfera de la circulación bajo la forma de capital de préstamo. Esto fortaleció y consolidó al euromercado y los eurobancos se convirtieron en el destino de una importante cantidad de capital proveniente de los países en desarrollo, especialmente de los exportadores de petróleo.

El flujo de los llamados petrodólares hacia los eurobancos garantizó una gran liquidez en los mercados internacionales de capital, exuberancia en las corrientes internacionales y determinó un boom crediticio que da nombre a la década en materia financiera y un cambio en la dinámica de los flujos internacionales de capital. El reciclaje de los petrodólares a través del euromercado aumentó la disponibilidad de recursos financieros a los países necesitados de ahorro externo y, a finales de la década, los recursos privados obtenidos por esta vía ascendieron hasta el 66,6 % del financiamiento total (García, 2015).

A pesar del predominio absoluto del financiamiento bancario vía préstamos y la relativa facilidad con que fue recibido por los países requeridos de ahorro externo, no todos fueron avalados como sujetos de crédito en las mismas condiciones, sino, preferentemente, aquellos cuyos niveles de ingresos eran comparativamente superiores. Ese fue el caso de varios países latinoamericanos que obtuvieron grandes créditos de bancos norteamericanos, europeos y japoneses, mientras que los de bajos ingresos continuaron dependiendo del financiamiento de fuentes oficiales.

La sustitución de las fuentes de financiamiento oficiales por los préstamos bancarios en las economías en desarrollo implicó el acceso a fuentes dinámicas, pero, por otra parte, trajo un mayor control externo sobre sus decisiones de políticas macroeconómicas y de inversión. Todo esto –unido a las condiciones de mercado en que fueron otorgados (tasas de interés altas y cortos períodos de amortización)– sentó las bases para una aguda crisis de financiamiento en los años siguientes.

La década de los ochenta trajo consigo importantes cambios en la política económica de los países desarrollados. El diseño y puesta en funcionamiento de políticas de mercado corte neoliberal en los gobiernos de Margaret Thatcher en el Reino Unido y, especialmente, Ronald Reagan en Estados Unidos determinaron cambios sustanciales en las corrientes internacionales de capital.

La subida de las tasas de interés en Estados Unidos para controlar la inflación provocó una importante afluencia de capital a depósito hacia ese país y, por tanto, salida de capitales del resto del mundo hacia su mercado de valores. La orientación de los flujos

internacionales de capital privilegió a los países desarrollados y el incremento en la demanda de dólares provocó su apreciación.

Además de los cambios en la orientación geográfica de los flujos internacionales de capital, los países en desarrollo debieron enfrentar la apreciación del dólar que incrementó el valor nominal de la deuda a niveles muy altos, deuda que fue contratada con acreedores privados y en condiciones de mercado. Esta situación determinó un fuerte revés a la capacidad de pago de los deudores y la declaratoria de una moratoria de pagos en cadena que prácticamente colapsó los flujos internacionales de capital.

La ruptura del proceso de endeudamiento –conocido como «crisis de la deuda»– representó una dura contracción de los flujos financieros especialmente los crediticios, y la puesta en marcha de repetitivos acuerdos con acreedores extranjeros que marcaron el horizonte financiero de los años ochenta con serias secuelas económicas para los países deudores. La crisis de la deuda, alimentada lentamente por un endeudamiento irresponsable desde los años 70, estalló en 1982 con la suspensión de pagos de México. Esto provocó la implementación forzada, por parte de la mayoría de los países endeudados, de programas de ajuste que vieron reducirse drásticamente las políticas sociales y tuvieron consecuencias muy graves en los niveles de vida de la población. Los bancos asumieron una posición restrictiva y cautelosa para el otorgamiento de nuevos créditos y se enfrascaron en aliviar la deuda de forma bilateral y, conjuntamente con el Fondo Monetario Internacional (FMI), promovieron drásticos programas de austeridad y ajuste para los países endeudados. Como resultado de toda la dinámica de cambios, las fuentes oficiales de financiamiento se convirtieron nuevamente en protagonistas, no por cambios propios e incrementos cuantitativos sustanciales, sino por detrimento de las fuentes privadas.

Desde el segundo lustro del decenio, se constata cierta reanimación de los flujos internacionales, a favor de las naciones en desarrollo, como consecuencia del despliegue de los mecanismos diseñados en la estrategia acreedora, del cambio en la política económica de estos países y la implementación de los programas de ajuste del FMI, pero la banca privada internacional continuó con su postura restrictiva.

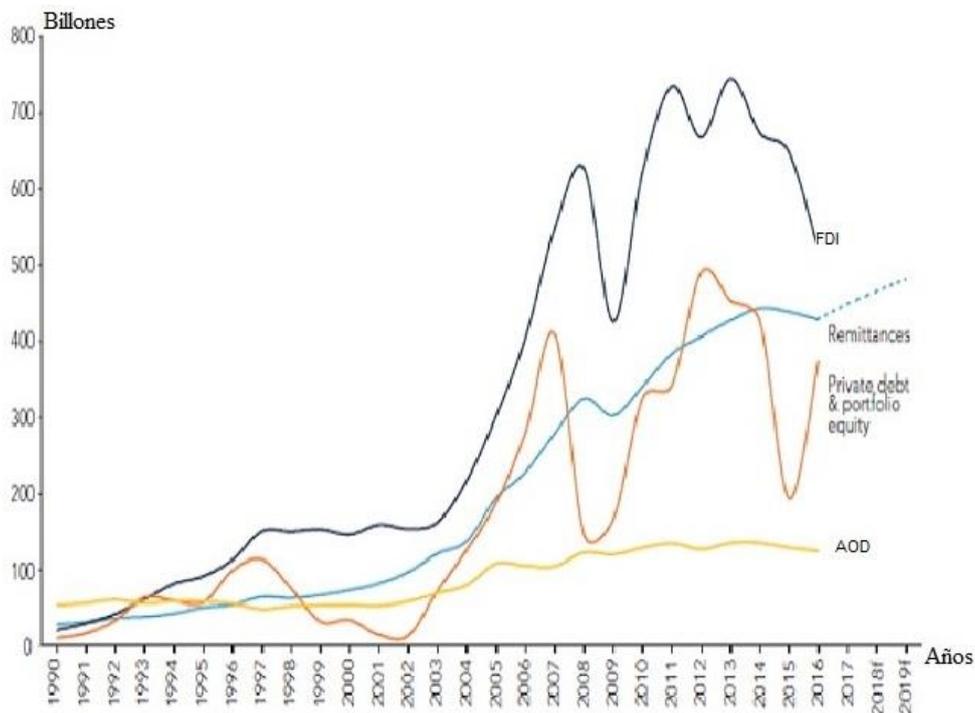
Las nuevas políticas diseñadas por los países en desarrollo bajo la dirección de las instituciones de Bretton Woods y, en particular, del FMI propiciaron el acceso a otros instrumentos para captar financiamiento internacional donde se destacan las inversiones extranjeras a partir de los años noventa.

Con la caída del sistema socialista mundial y el supuesto fin de la guerra fría crecieron las expectativas con respecto a los flujos internacionales de capital, su crecimiento y expansión geográfica, a partir de la nueva disponibilidad de recursos que deberían resultar del menor gasto en armamentos, sin embargo, los flujos oficiales continuaron en niveles muy deprimidos especialmente la asistencia oficial al desarrollo (AOD) como se observa en la Figura 1; no han satisfecho las expectativas sobre su desempeño ni desde el punto de vista cualitativo ni por los montos comprometidos. Sin lugar a dudas la insuficiencia, estancamiento y condicionalidad han sido sus rasgos predominantes.

La década de los noventa trajo consigo el retorno del capital privado. Una serie de factores incidieron en este movimiento de los flujos internacionales de capital. En particular, deben considerarse la crisis de las economías desarrolladas y la reducción de la tasa de interés que se utilizó como intento de estímulo a la inversión productiva, los cambios en la política económica de los países en desarrollo que los convirtieron en destinos más atractivos para el capital internacional y los procesos de renegociación de deuda que determinaron una nueva relación entre acreedores y deudores (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 1990).

El regreso de los capitales privados a las economías en desarrollo en los años noventa tuvo características comunes y también distintivas con respecto a su propio comportamiento en los setenta. Especial elemento distintivo es el principal instrumento utilizado; si en los setenta fueron los préstamos voluntarios de la banca privada internacional, en los noventa se destacaron, entre diversos esquemas vinculados a los procesos de renegociación de deuda, las inversiones extranjeras que se convirtieron en la forma básica de captar financiamiento internacional a partir de entonces.

Otro rasgo distintivo de este regreso del capital privado fue la concentración en los países de mayor desarrollo relativo de Asia y América Latina los cuales captaron el 74 % del total de los flujos hacia los países en desarrollo y el dinamismo que permitió multiplicar varias veces los montos que se recibían al inicio de la década con respecto a su final. Entre 1990-1997 los flujos de capital privado superaron los niveles anteriores a la crisis de la deuda y solamente cinco países accedieron al 50 % del total, doce recibieron el 75 % y 140 recibieron menos del 5 % (Fondo Monetario Internacional, 1999). En la Figura 1 puede observarse la evolución de los flujos internacionales de capital por tipo de instrumentos desde los años noventa.



Fuente: Banco Mundial (2017).

**Figura 1.** Flujos financieros hacia las economías en desarrollo.

La gran mayoría de los rasgos que caracterizaron la década de los noventa permanecen en la actualidad, tal es el caso de la profunda depresión de los flujos financieros de carácter oficial y el predominio de los flujos de carácter privado como principal fuente de financiamiento externo con marcado comportamiento procíclico, gran inestabilidad y volatilidad. Desde los instrumentos para captarlos se ratifica a los flujos de inversión directa (FDI), la financiación mediante bonos y acciones y a la AOD como los más utilizados dentro de los llamados tradicionales.

El capital privado se ha consolidado en una importante fuente de financiamiento y ha incorporado un conjunto diversificado de instrumentos que incluyen, los préstamos concesionarios e instrumentos de mitigación del riesgo (incluidas las garantías), junto con remesas de trabajadores y contribuciones privadas que, de ser manejados adecuadamente, pueden salvar deficiencias del mercado y barreras institucionales e incrementar el acceso a recursos.

La actual multiplicidad de opciones no equivale a un acceso efectivo a los flujos que se ofertan. Esta capacidad varía ampliamente en los distintos países por los múltiples requisitos de acceso y condicionalidades que dificultan la adopción de un enfoque

estratégico para financiar las prioridades de cada país y evaluar los efectos y la eficacia de las distintas fuentes (Pérez, 2016).

El reto continúa estando en movilizar un volumen adecuado de fondos públicos y privados combinados, poner en sintonía donantes y receptores y esto resulta muy complejo por la diversidad de actores e intereses. Los flujos de capital privado están motivados, principalmente, por el beneficio económico y no por preocupaciones relativas a su impacto en los receptores.

En este contexto, el sector público desempeña un papel cada vez más relevante en lo que respecta a incluir criterios de efectividad social en el análisis costo-beneficio, proporcionar financiamiento a sectores que no atraen suficientes flujos privados y promover incentivos adecuados para que el capital privado se dirija hacia los objetivos más importantes en los receptores.

Independientemente de sus propósitos declarados –movilizar recursos técnicos, financieros y materiales para elevar la competitividad de las exportaciones, aumentar el nivel de vida de la población, elevar la calificación de la fuerza de trabajo y la modernización de la producción interna– la entrada de estos flujos eleva la dependencia externa, el endeudamiento, las tensiones fiscales y monetarias y compromete el futuro de las economías.

La práctica ha demostrado que tanto el financiamiento como las condiciones en que se negocian y utilizan los flujos captados, lejos de contribuir al mejoramiento económico de las naciones, ponen en riesgo la prosperidad, el crecimiento y la independencia de los receptores, si no existe una política de regulación y absorción correctamente diseñada.

Un elemento esencial en materia de flujos de capital externos es rescatar el papel de políticas macroeconómicas anticíclicas que sean apropiadas para los países en desarrollo, donde los ciclos son, en gran medida, de origen externo y se transmiten, cada vez más, a través de la cuenta de capitales. La experiencia ha demostrado la necesidad de establecer regulaciones complementarias de la cuenta de capital, cuyo objeto sea evitar la acumulación excesiva de pasivos externos durante los períodos de euforia financiera (Ocampo y Chiappe, 2004).

El diseño y puesta en funcionamiento de las políticas macroeconómicas para el control de capitales externos no es una tarea fácil, ya que los mercados financieros generan fuertes incentivos para seguir sus reglas y, además, la globalización impone límites objetivos a la autonomía de las políticas macroeconómicas domésticas y ese es precisamente el reto. Las políticas para el control de capitales requieren de la creación

y/o perfeccionamiento de las instituciones encargadas y deberían dar paso a diferentes formas de participación de los sectores públicos y privados, y de instrumentos selectivos, de tal manera que no generen una competencia por flujos que no resulten adecuados a las condiciones del receptor. Un mal diseño de políticas para el control de los flujos de capital externo, o la ausencia de estas, provoca la desarticulación interna y reproduce la dependencia externa. Hasta hoy, los flujos internacionales de capital siguen utilizándose para mantener una estructura jerárquica dentro de las relaciones del capitalismo mundial, en la que los países en desarrollo constituyen la variable dependiente.

La evolución de los flujos internacionales de capital y su incidencia en la situación interna de las economías receptoras han sido sometidas a una aguda crítica y evaluación; desde los años noventa del pasado siglo el problema trascendió las fronteras nacionales y alcanzó a la agenda internacional, vinculado a la financiación al desarrollo. Diferentes capitales del mundo (México, Roma, París, Doha y Addis Abeba) fueron testigos de diferentes cumbres y reuniones de alto nivel, donde se insistió en la forma de movilizar recursos hacia los países en desarrollo y se reconoció que para que se pudieran cumplir las metas de desarrollo acordadas internacionalmente se requería un incremento sustancial de los flujos, especialmente de los oficiales, por la vía de la AOD. Se insistió en que para estimular el incremento de la AOD era necesario mejorar las políticas y estrategias de desarrollo y aumentar la efectividad de su utilización y se instó a los países desarrollados a realizar esfuerzos concretos para alcanzar la meta del 0,7 % del Producto Nacional Bruto (PNB) como AOD para los países en vías de desarrollo y destinar entre el 0,15 % y el 0,20 % del PNB de los países desarrollados a los países menos avanzados bajo otras modalidades de participación (Organización de las Naciones Unidas, 2002).

Posteriormente, en Roma, se desarrolla una reunión de alto nivel coordinada y convocada por el Comité de Asistencia al Desarrollo (CAD), en la cual se abrió un proceso de debate y compromisos sobre el volumen y calidad de los flujos de capital destinados a las economías en desarrollo con vistas a mejorarlos (Organización de las Naciones Unidas, 2003).

Entre el 28 de febrero y el 2 de marzo de 2005, tuvo lugar un Foro de Alto Nivel en París, Francia; en esta ocasión, los donantes de los principales flujos de capital oficial multilateral acordaron un amplio marco de trabajo para mejorar la eficacia de la ayuda mediante mayor énfasis en la armonización, la coordinación y el sentido de pertenencia.

(Organización de las Naciones Unidas, 2005). Para darle seguimiento a los temas abordados en París, tuvo lugar a finales del año 2008 en Doha, Qatar, una conferencia internacional sobre las consecuencias de la crisis económica y financiera en el desarrollo y el compromiso de los países donantes de mantener sus metas de AOD, a pesar de la crisis económica y financiera desencadenada en ese período a partir de la crisis *subprime* (Organización de las Naciones Unidas, 2008).

En julio de 2015, se celebró en Addis Abeba, Etiopía, la tercera Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo. El documento final aprobado durante este encuentro fue la Agenda de Acción de Addis Abeba (AAAA), en la que se presentó un marco integral de políticas para realinear y armonizar los flujos financieros (Organización de las Naciones Unidas, 2015).

A pesar de que los compromisos de cada cita no se cumplieron, la diversidad de actores involucrados y la agenda internacional desarrollada al efecto resultaron positivos para visualizar el alcance y multiplicidad de un problema de alcance global y se reconoció que los resultados del movimiento de los flujos internacionales de capital no solo dependen de la obtención de recursos de diversas fuentes, sino también, de políticas públicas coherentes para fortalecer el entorno nacional y utilizarlos adecuadamente.

## **SOBRE LOS FLUJOS PROVENIENTES DE FUENTES OFICIALES**

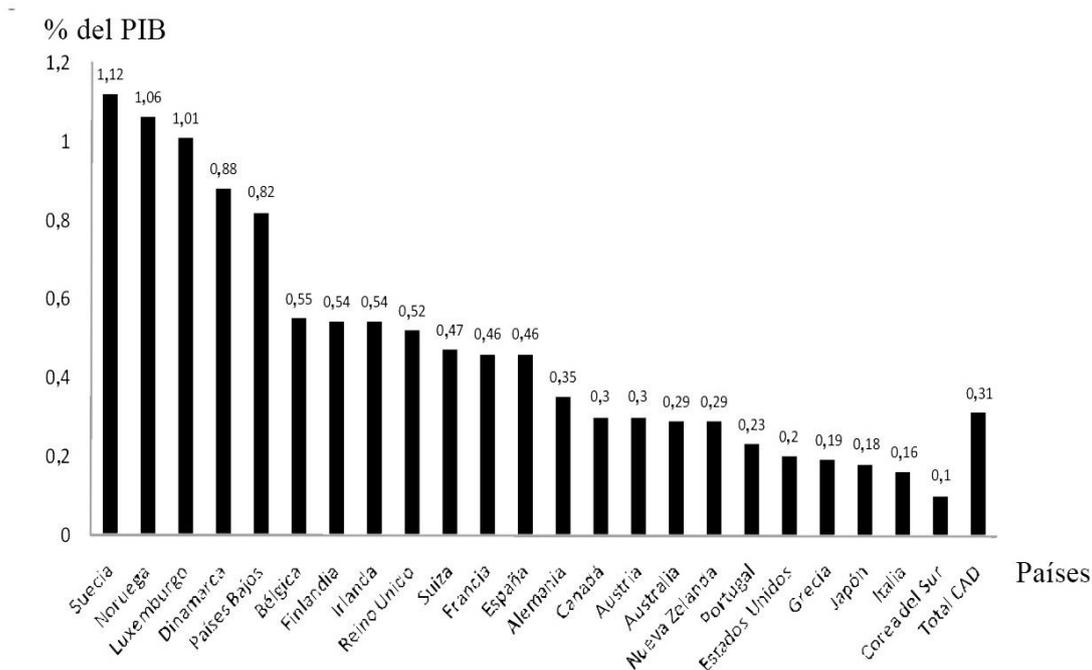
A las insuficiencias cuantitativas y concentración en determinados países deben sumársele otras características como la condicionalidad y especialmente el componente geoestratégico y el interés político que mueve a los emisores.

La composición de los flujos oficiales no cambió mucho su promedio en las últimas décadas. Después de la posguerra en que predominaron los créditos a las exportaciones, desde los años sesenta el componente más elevado de los flujos oficiales corresponde a los flujos bilaterales concesionales con un promedio cercano al 40 %, seguido por los flujos multilaterales no concesionales con el 36 % y los flujos multilaterales concesionales el 26 % (Banco Mundial, 1998, 2018a).

El decisivo papel de los flujos oficiales bilaterales y las contradicciones existentes en el manejo de su más importante instrumento, la AOD, constituyen objeto de debate a escala mundial. Un importante número de países en desarrollo, en particular los

clasificados como países de renta baja y países menos adelantados (PMA), no resultan atractivos para los emisores de flujos de naturaleza privada, por lo que dependen de la AOD como principal fuente de recursos externos.

Después de la reducción importante de sus montos en los noventa, cuando se produjo el boom de los flujos privados, la AOD neta aumentó un 83 % en términos reales del 2000 al 2015 y en ese último año alcanzó los 131 600 millones de dólares (Banco Mundial, 2018b); no obstante, la relación porcentual con respecto al Producto Nacional Bruto (PNB) ha permanecido muy alejada de lo acordado y muy por debajo de la meta del 0,7 %. Del 2007 al 2017, la AOD como porcentaje del PNB se mantuvo, como promedio, en un 0,3 % para los países del CAD (Banco Mundial, 2018b). Históricamente solo cinco naciones: Noruega, Suecia, Dinamarca, Luxemburgo y Holanda cumplen las metas en materia de AOD aportando cifras superiores al 0,7 % de su PNB (Figura 2).



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2018).

**Figura 2.** AOD como porcentaje del PNB (2017).

La asignación de la AOD por países que realizan los donantes, además de la condicionalidad geoestratégica y política señalada se define por los ingresos, es decir,

por un criterio que esencialmente ajusta el nivel de desarrollo con el ingreso per cápita. Sin embargo, estos ingresos no indican la distribución real de recursos y, por tanto, encubren las desigualdades sociales, las brechas de acceso y distorsionan los resultados en la evaluación de los indicadores económicos y sociales. La condicionalidad por la vía de la renta media olvida que los procesos de distribución y redistribución de la riqueza no garantizan la asignación de recursos a los segmentos de población más vulnerables. Los países de renta media, en especial aquellos clasificados como países de renta media alta, están siendo desplazados sistemáticamente como receptores de AOD sin considerar que la mayoría de los pobres del mundo viven en países de renta media. En esta lógica se supone, además, que contar con un mayor nivel de ingreso per cápita implica tener disposición y movilizar mayores recursos internos y externos para financiar el desarrollo, lo que permite depender menos de la AOD.

Sin embargo, la capacidad de movilizar recursos internos depende de factores que no están relacionados con el ingreso per cápita, como el nivel de ahorro, el grado de inclusión financiera, la capacidad de recaudación de los gobiernos y las políticas que se diseñen para lograrlo, y el acceso a los recursos externos depende de factores que se encuentran más allá de los criterios del ingreso per cápita y que obedecen a condiciones externas que están fuera del control de los países.

En cuanto a la AOD, el manejo inadecuado de los recursos por parte de los receptores también es importante. Los problemas institucionales y de infraestructura, consustanciales a las condiciones de los países beneficiados con la asistencia, limitan su aprovechamiento óptimo y otros factores como la corrupción y el despilfarro invalidan también la efectividad de su utilización. Una visión integral de todas las problemáticas asociadas a la AOD evidencia que existe una brecha importante entre los recursos disponibles y los necesarios para lograr las metas propuestas a nivel internacional. A pesar de las iniciativas para aumentar su cuantía e impulsar mejoras en la calidad y la eficacia de estos flujos, aún queda un amplio margen para mejorar su contribución efectiva en las economías receptoras.

## **SITUACIÓN DE LOS FLUJOS PRIVADOS**

El capital privado es responsable de la mayor parte de los flujos financieros hacia las economías en desarrollo y la inversión extranjera directa (IED) se mantiene como la

principal forma de obtener financiamiento proveniente de estas fuentes desde los años noventa del siglo pasado.

Las políticas diseñadas desde finales de los años ochenta por los países en desarrollo, bajo la dirección de las instituciones de Bretton Woods y en particular del FMI, basadas en la apertura de la cuenta capital y financiera, desregulación, liberalización, privatización, desintermediación bancaria, tratamiento nacional al capital extranjero, rebajas y exenciones fiscales y tributarias, entre otras medidas de corte neoliberal, dieron resultado y se produjo un cambio en la orientación de los flujos privados –en forma de inversiones– hacia las economías en desarrollo de mayor desarrollo relativo.

Los flujos financieros privados presentan importantes limitaciones, responden fundamentalmente a los intereses de los oferentes en su búsqueda de una mayor rentabilidad y se dirigen a los mercados que mayores ventajas les proporcionen. Su comportamiento es marcadamente procíclico y los cambios en las tasas de interés internacionales determinan salidas para aprovechar los diferenciales de tipo de interés y de tasas de cambio. De esta forma, contribuyen a hacer más frecuentes y marcadas las depreciaciones cíclicas y los auges, lo que imposibilita una política de crecimiento estable.

Por otra parte, estos flujos generan costosas deudas. Los países receptores se ven obligados a pagar, por concepto de intereses y utilidades del capital externo, sumas que exceden el financiamiento recibido y crean así un círculo vicioso de endeudamiento que perpetúa las deformaciones de sus economías. La deuda externa crece con rapidez y el pago de su servicio, junto a la extracción de ganancias por parte del capital transnacional, son dos de las razones fundamentales que se ocultan tras la eterna insuficiencia de ahorro interno de las naciones en desarrollo y su dependencia al capital transnacional. Estos flujos presentan una marcada inestabilidad (Figura 1) y sus bruscos movimientos pueden desencadenar una serie de desequilibrios macroeconómicos capaces de generar crisis o shocks de entrada o salida de capitales.

De manera general, los flujos de inversión extranjera de cartera (IEC) especialmente los títulos de deuda (bonos) han mantenido una tendencia similar a la de la inversión extranjera directa en los últimos años, aunque por naturaleza resultan mucho más volátiles y susceptibles de cambiar de forma repentina en respuesta a las condiciones del mercado financiero. Esta tendencia se consolida después de la crisis financiero-bancaria de 2008, por dos motivos. En primer lugar, la sustitución general de créditos bancarios por títulos de deuda, que ocurrió mientras los bancos reevaluaban sus carteras de crédito

en los años que siguieron a la crisis, y por el incremento de los flujos provenientes de inversores extranjeros, que buscaban los mayores rendimientos en los países en desarrollo ante la compleja situación de las economías desarrolladas y la política de tasas de interés bajas y expansión cuantitativa.

La dependencia de la inversión de cartera a los cambios en el entorno convierte en una fuente de tensión y riesgo para los receptores a estos flujos que, además, requieren de mercados de valores con determinado nivel de desarrollo para maximizar sus rendimientos y diversificar sus instrumentos; por tanto, solo se mueven hacia las economías en desarrollo cuando se desaceleran las economías desarrolladas o las dinámicas coyunturales privilegian a las economías en desarrollo en término de rendimientos esperados.

Mientras que la inversión de cartera solamente representaba el 9 % de los flujos privados hacia las áreas en desarrollo entre 1978-1981, alcanzó el 44 % en el bienio 1990-1991, en el contexto de la crisis en las economías desarrolladas (Banco Mundial, 1998).

Resulta muy ilustrativo el comportamiento de estos flujos en los años noventa, especialmente entre 1990-1997, cuando las economías en desarrollo recibieron abundantes capitales externos porque los montos de IEC se elevaron de 24,7 millones en 1991 a 104,9 en 1995, para comenzar a decrecer a partir de 1995 con solamente 38,3 millones, en el contexto de la «media década perdida» –entre 1997-2003–, por efecto de la crisis asiática, en que se produjo una drástica reducción de los flujos hacia las economías en desarrollo (Ocampo, 2001).

Entre 2014 y 2015 hubo nuevamente una caída de los flujos netos de cartera –en particular, de los bonos– que coincidió con la desaceleración de las economías en desarrollo y la incertidumbre que los rodeaba, debido a la caída de los precios de las materias primas y el aumento del índice de volatilidad en la segunda mitad de 2015 que se mantuvo hasta el 2017 (Comisión económica para América Latina y el Caribe, 2018). En este último año aumentaron de forma sostenida hasta el 2018 en que retomaron la senda negativa tanto en el mercado de bonos como acciones y que se conserva hasta la actualidad en el contexto de la crisis global. El incremento de las tasas de interés en Estados Unidos y el incremento de los rendimientos de los bonos del tesoro generaron cambios en las estructuras de las carteras que implicaron salidas de flujos desde los mercados emergentes y en desarrollo.

Por su parte, la IED se ha imbricado profundamente en la estrategia capitalista de dominio global, con un desempeño clave de las empresas transnacionales, y los países desarrollados se presentan como los principales receptores y destinos en términos de inversiones acumuladas.

Dentro de los flujos privados, la IED presenta atractivos potenciales importantes. Se considera un financiamiento más estable y de más largo plazo que, al menos en teoría, debe mejorar los niveles de inversión, productividad y competitividad; además de generar empleo, garantizar la transferencia de tecnologías y propiciar la utilización de capacidades instaladas en las naciones beneficiadas.

Realmente, algunas de las presunciones con respecto a la IED no se constatan en la realidad. Cada vez se borran más claramente las diferencias entre la IED y la IEC, pues la primera se distancia, cada vez más, del sector productivo y se comporta como un flujo de corto plazo. Solamente un tercio de los flujos de IED se dedica a la acumulación de capital fijo (Comisión económica para América Latina y el Caribe, 2018).

El crecimiento del mercado de derivados y los fondos de cobertura dificultan distinguir unos pasivos de otros y la innovación permite que los inversores tengan una liquidez semejante a los instrumentos de corto plazo. Una subsidiaria puede reinvertir sus utilidades en activos financieros y parte de la IED puede repatriarse sin que se registre como salida de IED.

Por otro lado, el análisis de su contribución a los receptores pasa por diversos factores y las sinergias positivas que, supuestamente, se derivan de su radicación no son automáticas. Es un flujo selectivo y la mayoría de los países en desarrollo no califica como destino prioritario, lo que determina su alto grado de concentración en los de mayor desarrollo relativo que presentan mejores atractivos como el tamaño del mercado, la apertura, menores costos de transacción, institucionalidad fuerte y el menor riesgo país.

Desde la crisis del 2007-2009 se ha producido una desaceleración en la IED global, luego de alcanzar un nivel récord en el 2007, sus flujos han tenido un comportamiento tendencial a la baja con mayor dinamismo hacia las economías en desarrollo emergentes. Varios factores inciden en este resultado, entre ellos se destacan la fragilidad de la economía internacional, la política económica-norteamericana –en especial la monetaria y fiscal–, los elevados riesgos geopolíticos y económicos, el comportamiento inestable de los precios de los productos básicos junto a las persistentes

vulnerabilidades globales. Como resultado de esta crisis, las tasas de interés bajaron dramáticamente, intentando garantizar dinero para la inversión productiva y se mantuvieron así durante nueve años en un contexto de políticas monetarias expansivas, inyecciones de liquidez y compra de activos.

La «gran corrección» todavía no se produce, pero las expectativas al alza han provocado salidas de capital a depósito en un número importante de economías, especialmente en desarrollo y, en particular, en América Latina, que terminó con el período expansivo y con otro ciclo de acceso a financiamiento internacional más expedito y en mejores condiciones. El incremento del valor del dólar ha elevado el endeudamiento y el riesgo. El escenario internacional es cada vez más complejo, incierto y vulnerable. En particular, las políticas proteccionistas y los conflictos entre potencias han generado un clima acentuado de incertidumbre cuyas acciones ponen de manifiesto la amplitud del problema al incluir comercio, control de inversiones, activos estratégicos, tecnologías de punta y seguridad nacional y geopolítica.

Este entorno está determinando un sesgo restrictivo en las políticas con respecto a la IED, de tal manera que en el 2018 solamente el 66 % de las medidas dictadas en este sentido fueron a favor de la liberalización y el 34 %, restrictivas de una u otra manera (United Nations Conference on Trade and Development, 2019). Desde los años noventa del pasado siglo las políticas y medidas concretas en materia de IED a nivel mundial se caracterizaron, en más del 90 %, por el desmantelamiento de los controles, la apertura, tratamiento igual al capital doméstico y las ventajas fiscales lo que evidencia el sesgo restrictivo de los últimos años.

El peso relativo de la IED acumulada en las distintas regiones del mundo también varió en los últimos años. Los países capitalistas desarrollados (PCD) que recibían el 46 % de las inversiones en 2014 pasaron a representar el 43 % del total en el 2018; los países en desarrollo elevaron su participación del 50 al 54 % y los antiguos países socialistas europeos pasaron del 4 al 3 % (Comisión económica para América Latina y el Caribe, 2019). Estados Unidos es el principal receptor y emisor de flujos y China se consolida en el segundo lugar a nivel mundial y el primero dentro de las economías en desarrollo.

Por espacio de más de cinco décadas, las tendencias globales que han impulsado la inversión extranjera directa han tenido su principal promotor en las estrategias de los Comités Técnicos de Normalización (CTN), las políticas de los receptores y la consecuente firma de acuerdos y negociaciones entre las diferentes economías. Según informes de la UNCTAD, hoy se identifican más de 3 000 acuerdos de inversión que

dictan reglas y establecen estándares para el desenvolvimiento de la actividad (United Nations Conference on Trade and Development, 2019). La mayoría de los acuerdos firmados a lo largo de más de cincuenta años han perseguido el objetivo de incrementar la inversión extranjera hacia las áreas en desarrollo; en general, esto se ha cumplido, no así sus objetivos, que descansaron en impactar positivamente en el crecimiento de las economías.

Dentro de las consecuencias positivas que se esperaban de la IED destacan el incremento de las exportaciones, mejoras en la competitividad, generación de empleo, incremento de los Ingresos fiscales (impuestos y regalías), derrames productivos, comerciales y tecnológicos a las empresas domésticas, encadenamientos productivos, mejoramiento de servicios e infraestructura y de la competitividad sistémica, y capacitación de recursos humanos.

Sin embargo, la experiencia acumulada demuestra que en los resultados prevalecen actividades que operan en forma de enclaves, bajo nivel de procesamiento local, escasos ingresos fiscales, contaminación ambiental, producción de bienes y servicios no competitivos, problemas regulatorios y de competencia, disputas provenientes de compromisos internacionales, desplazamiento de empresas locales, estancamiento en ventajas estáticas, limitados encadenamientos productivos (trampa de bajo valor agregado) e incentivos insostenibles. En muchas ocasiones las inversiones que se realizan no tributan realmente a la formación bruta de capital, pues se concentran en fusiones, adquisiciones y privatizaciones y no en nuevas inversiones que atraigan capitales frescos y desarrollen nuevos productos.

Estos problemas llevan a la necesidad de avanzar en el diseño y funcionamiento de las políticas para la IED e integrarlas a las estrategias de desarrollo domésticas, elaborando un marco estratégico para su incorporación y asimilación con prioridades y lineamientos estratégicos bien definidos. La clave del éxito de un proceso de captación de inversión extranjera radica en diseñar políticas que permitan su integración en las estrategias de desarrollo nacionales. Una correcta política en el manejo de la IED demanda reforzar las capacidades negociadoras y la calificación y preparación de los equipos que se formen en este sentido. Resulta imprescindible incorporar los objetivos de desarrollo en la política de IED y garantizar el cumplimiento de los acuerdos, avanzando en el establecimiento de mecanismos para la promoción y operación y para estimular el comportamiento responsable de los inversionistas.

La movilización de más recursos externos debe ir acompañada de la promoción de nuevos instrumentos y mecanismos para financiar el desarrollo social y productivo. La aparición de una gama de instrumentos y mecanismos financieros innovadores, diseñados para movilizar y canalizar más flujos hacia las áreas en desarrollo, constituye uno de los principales cambios en el panorama del financiamiento. Pero estos mecanismos deben proporcionar a los países en desarrollo flujos financieros estables, predecibles y bien dirigidos desde el punto de vista sectorial para lo cual resultan imprescindibles las políticas públicas. Más de medio siglo en el análisis de los flujos internacionales de capital nos permite arribar a las siguientes conclusiones y recomendaciones.

## **CONSIDERACIONES FINALES**

El comportamiento de los flujos internacionales de capital se caracteriza por la consolidación de asimetrías, dependencia vertical y condicionalidad de ejecución desde los donantes hacia los receptores. Por otra parte, el movimiento internacional de los flujos de capital pone en riesgo la prosperidad, el crecimiento y la independencia de los receptores si no existe una política de regulación y absorción correctamente diseñada por las autoridades domésticas.

El reto de movilizar un volumen adecuado de fondos públicos y privados que se complementen resulta muy complejo por las diferentes motivaciones que rigen sus movimientos, sin embargo, un buen número de razones permiten concluir que esta es una condición necesaria para la efectividad de los resultados en materia de flujos externos.

Los flujos provenientes de fuentes oficiales mantienen su insuficiencia cuantitativa y condicionalidad a los intereses geoestratégicos de los donantes; mientras los privados se mantienen como la principal fuente de ahorro externo y a la inversión extranjera como su principal instrumento.

Las autoridades domésticas deberán diseñar políticas de desarrollo, en las cuales la utilización de los flujos internacionales sea una variable dependiente en función del cumplimiento de tales objetivos. A pesar de los avances y el seguimiento internacional de los flujos internacionales de capital en sus diferentes modalidades e instrumentos es

más el discurso y las metas inmersas en los debates que los logros y realidades que pueden constatarse.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Banco Mundial (BM). (1998). *Global Development Finance*. Washington D. C.
2. Banco Mundial (BM). (2017). *Migration and Remittances. Recent Developments and Outlook*. Recuperado el 15 de agosto de 2020 de <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28444>
3. Banco Mundial (BM). (2018a). *Global Development Finance*. Washington D. C.
4. Banco Mundial (BM). (2018b). Informe sobre el desarrollo mundial. Recuperado el 15 de agosto de 2020 de <https://www.redage.org/noticias/disponible-informe-sobre-el-desarrollo-mundial-del-banco-mundial-2018>
5. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (1990). *Transformación productiva con equidad: la tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa*. Editorial de la CEPAL.
6. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2018). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: evolución de la inversión en América Latina y el Caribe: hechos estilizados, determinantes y desafíos de políticas*. Informes anuales.
7. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2019). *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. División de Trabajo Productivo y Empresarial*. Informes anuales.
8. García, M. (2015). *Flujos financieros hacia las economías en desarrollo*. Centro de Investigaciones de Economía Internacional (CIEI). Universidad de La Habana.
9. Fondo Monetario Internacional (FMI). (1999). *Perspectivas de la economía mundial*. Recuperado el 8 de agosto de 2020 de <http://dx.doi.org/10.5089/9781557758118.081>
10. Organización de las Naciones Unidas (ONU). (2002). *Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (A/CONF.198/11)*. Recuperado el 4 de abril de 2020 de <https://undocs.org/Home/Mobile?FinalSymbol=A%2FCONF.198%2F11%2FRev.1&Language=S&DeviceType=Mobile>

11. Organización de las Naciones Unidas (ONU). (2003). Declaración de Roma sobre la Armonización. Recuperado el 8 de agosto de 2020 de [https://www.pazysolidaridad.ccoo.es/comunes/recursos/99891/doc220765\\_Declaración-de-Roma-sobre-la-Armonización.pdf](https://www.pazysolidaridad.ccoo.es/comunes/recursos/99891/doc220765_Declaración-de-Roma-sobre-la-Armonización.pdf)
12. Organización de las Naciones Unidas (ONU). (2005). Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo. Apropiación, Armonización, Alineación, Resultados y Mutua Responsabilidad. II Foro de Alto Nivel sobre la Eficacia de la Ayuda. Recuperado el 8 de agosto del 2020 de <https://www.oecd.org/dataoecd/53/56/34580968>
13. Organización de las Naciones Unidas (ONU). (2008). Declaración de Doha sobre el Financiamiento para el Desarrollo. Documento Final de la Conferencia Internacional de Seguimiento sobre la Financiación para el Desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey. Recuperado de 15 de septiembre de 2020 de <https://undocs.org/Home/Mobile?FinalSymbol=S%2FCONF.212%2FL.1%2FRev.1&Language=S&DeviceType=Mobile>
14. Organización de las Naciones Unidas (ONU). (2015). Agenda de Acción de Addis Abeba. Documento Final de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Recuperado de 15 de septiembre de 2020 de <https://undocs.org/Home/Mobile?FinalSymbol=A%2FCONF.227%2FL.1&Language=E&DeviceType=Mobile>
15. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD). (2018). Development Co-operation Report 2016: The Sustainable Development Goals as Business Opportunities. OECD Publishing. Recuperado el 19 de septiembre de 2018 de <http://dx.doi.org/10.1787/dcr-2018-en>
16. Ocampo, J. A. (2001). Más allá del Consenso de Washington. *Economía UNAM, III* (7), 72-87.
17. Ocampo, J. A., y Chiappe, M. L. (2004). Regulación de la cuenta de capitales y regulación prudencial anticíclica en los países en desarrollo. En José Ocampo y Andreas Uthoff (eds.), *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional* (pp.103-142). Libros de la CEPAL.
18. Pérez, V. (2016). *Financiación para el desarrollo: un análisis de nuevas alternativas* (Tesis de doctoral). Universidad de La Habana.
19. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2019). World Investment Report: Special Economic Zones. Naciones Unidas.

### **Conflictos de intereses**

El autor declara que no existen conflictos de intereses.