



**Piero Morosini**

Investigador y Profesor de Liderazgo y Estrategia  
CENTRUM Católica Graduate Business School

# Flujos de Capital Hacia América Latina: ¿Una Década Ganada?



**T**radicionalmente, los flujos de capital a Latinoamérica han sido el resultado de factores globales provenientes de países desarrollados (verbi-gracia: sus políticas monetarias y/o sus niveles de crecimiento económico) que afectan a la mayoría de países emergentes. Los economistas llaman a estos factores *push factors*, en contraposición a los *pull factors* que son capaces de atraer flujos de capital sobre la base de las políticas e iniciativas domésticas de cada país. Por ejemplo, las economías latinoamericanas sufrieron una profunda recesión económica durante los años 80 “la década perdida” como resultado de una severa crisis de deuda externa, la cual, a su vez, tuvo su origen, por un lado, en los préstamos masivos que el sistema bancario internacional otorgó a los gobiernos de la región; y por otro lado, en el incremento de las tasas internacionales de interés asociado a las políticas monetarias restrictivas de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Pero el reciente *boom* de flujos de capital a ciertos países latinoamericanos podría tener un origen diferente. Por primera vez en más de un siglo, parece ser que las políticas económicas y monetarias de países como Brasil, Perú, México, Chile, Argentina y Colombia, constituyen los factores determinantes detrás de la bonanza de flujos de capital que hemos venido experimentando.

En otras palabras, el periodo 2010-2020 podría pasar a la historia como la “década ganada” de Latinoamérica, durante la cual los factores de tipo *pull* fueron más importantes para atraer capitales financieros internacionales a la región que el accionar económico del mundo desarrollado.

Lo que haría de esto un escenario alentador para Latinoamérica es el hecho —algo también inédita en la historia reciente— que el *boom* actual de flujos de capital externo parece ser manejado de manera equilibrada en economías importantes como Perú, Brasil, Colombia, Chile y México. Es decir, el enorme influjo de capitales externos experimentado recientemente no ha originado desbalances caóticos en los términos de intercambio ni en los niveles de competitividad de la región a escala global.

Ello ha sido posible gracias a las políticas económicas y monetarias de dichos países, que pusieron énfasis en reducir la vulnerabilidad externa de sus economías. En este contexto, se puede citar estos factores clave del éxito:

1. Políticas de fuerte crecimiento económico interno capaces de aprovechar el ciclo positivo de los precios internacionales de las materias primas.
2. Manejo prudente de los déficits comerciales.
3. Marcada reducción de la deuda pública externa de corto y largo plazos como resultado de las políticas de reestructuración financiera.
4. El establecimiento y manejo de tipos reales de intercambio competitivos.
5. La acumulación de elevados niveles de reservas internacionales.
6. El establecimiento de normas explícitas para el manejo equilibrado de los flujos de capital externos.

## Algo de Historia

A partir de 1970 la globalización del sistema financiero se aceleró de un modo muy marcado a consecuencia de factores que incluyeron:

- El reemplazo del sistema Bretton Woods de tipos de intercambio fijos por un régimen de tipos de cambio ‘flotantes’.
- El desarrollo del mercado internacional de euro-dólares.
- La desregulación financiera iniciada por Estados Unidos y Gran Bretaña.
- El desarrollo de las tecnologías digitales de información y telecomunicaciones que permiten una integración geográfica de mercados financieros a una velocidad y a una escala sin precedentes.
- La aparición de los fondos de pensiones, fondos de inversión, *securitiz*es, derivados y otros instrumentos, así como bróker e intermediarios financieros, que terminan con la hegemonía de los bancos en la provisión de flujos de capital a escala internacional.

**A partir de 2004, Latinoamérica experimenta una segunda ola de inlfujos de capital externo, con predominio de capitales de inversión directa (FDI)**

Históricamente, para Latinoamérica no ha sido fácil participar en el sistema financiero global debido a los efectos desestabilizadores que las políticas del mundo desarrollado ejercen sobre nuestras vulnerables economías. Ya hemos citado los efectos recesivos que las políticas crediticias y monetarias de Estados Unidos generaron en la región durante la “década perdida” de los 80, que ocasionó la salida de muchos países, como el Perú, de dicho sistema financiero. Sin embargo, estimuladas por el llamado “consenso económico” de políticas macroeconómicas neo liberales propuesto por William son en Washington (1990), así como por el Plan Brady (1993 - 1994) que permitió la restructuración de la deuda externa, las economías latinoamericanas se reintegraron al sistema financiero global a partir de 1990. Pero esta nueva ola de apertura económica, influjos de capital externo, privatizaciones de activos estatales, y liberalización financiera, resultó en una dramática serie de crisis de tipos de cambio en México (1994-1995), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001- 2002).

Ello llevó a muchos economistas a concluir que la implementación de políticas liberales en línea con el Nuevo Consenso Económico de Washington –aun cuando se llevaran a cabo bajo un sistema responsable de gobernabilidad– deja a las economías emergentes en un estado de vulnerabilidad vis a vis la volatilidad de los flujos de capital de corto plazo. Por otro lado, un número de perspectivas –ciertamente heterodoxas– sostiene que, en general, la política de tipos de cambio flotante combinada con una elevada movilidad de flujos de capital, tienden a intensificar las crisis de términos de intercambio en los países emergentes.

Para superar estas crisis financieras, hacia fines de la década de 1990 e inicios del siglo XXI, las economías de la región Latinoamericana aplicaron, con variados niveles de énfasis, un nuevo consenso de políticas macroeconómicas bajo el denominador común de tipos de cambio flotantes, regímenes monetarios antiinflacionarios, y un fuerte compromiso hacia el equilibrio fiscal.

Brasil, Colombia y México adoptaron políticas antiinflacionarias

desde 1999, el Perú lo hizo el 2002. Estos países –además de Chile– mantienen un régimen de tipos de cambio flotantes. Venezuela ni Argentina adoptaron el nuevo consenso macroeconómico. Argentina experimentó, a partir de su crisis monetaria del 2001-2002, una política de tipos de cambio ‘manejados’ que devino en una enorme devaluación de su moneda; algo similar ocurrió en Venezuela, que desde enero del 2002 mantiene un sistema dual de tipos de cambio con el Bolívar.

La relativa bonanza de flujos de capital externo a Latinoamérica en la década de los 90, llegó a su fin entre 1999-2004, un período caracterizado por una marcada aversión al riesgo por parte de los inversionistas foráneos ante la inestabilidad macroeconómica de México, Argentina y Brasil. En los dos últimos, entre 1999 y 2004 se verificaron enormes salidas –no influjos – de capital hacia el exterior.

A partir del 2004, Latinoamérica experimenta una segunda ola de influjos de capital externo, con predominio de capitales de inversión directa (FDI) estimulada por una nueva exuberancia financiera internacional asociada a tipos de interés reducidos, políticas monetarias menos restrictivas, y una menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas extranjeros.

Empero, detrás de estos típicos factores *push*, una inusual combinación de elementos *pull* comenzaron a delinearse en algunas economías latinoamericanas.

El incremento sostenido de los precios de las materias primas se vio acompañado en México, Brasil, Chile y Perú de una agresiva internacionalización de sus

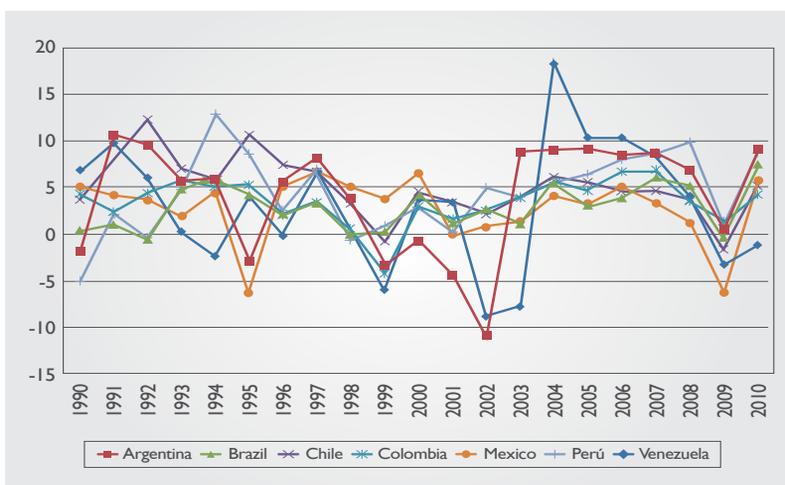


Figura 1. Tasas de Crecimiento del PBI (Porcentaje). Tomado de IMF/ International Financial Statistics (2012).

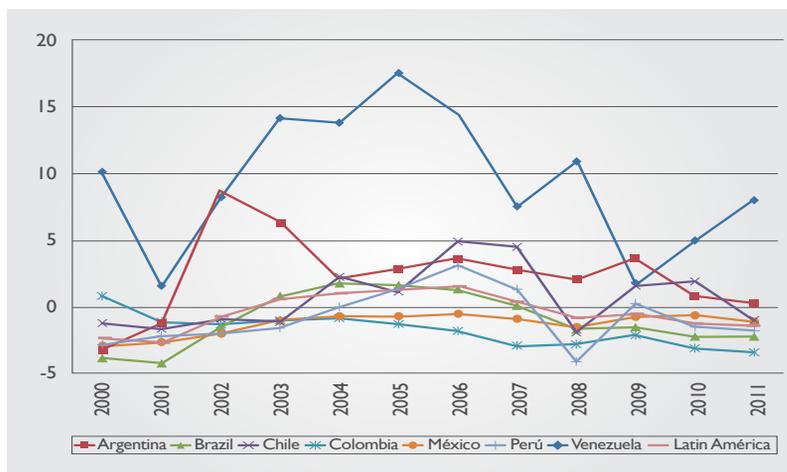


Figura 2. Balance de Cuenta Corriente Sobre PBI (Porcentaje). Tomado de ECLAC/Data Bases and Statistical Publications (2012).

Nota. La cifra de Latinoamérica es el promedio simple de sus siete mayores economías.

empresas mineras y agroindustriales, así como de un mercado desarrollo de los mercados financieros domésticos.

Estos países aplican políticas macroeconómicas antiinflacionarias con tipos de cambio flotantes, combinadas con una reducción masiva de deuda pública, un manejo fiscal prudente, y la acumulación de reservas sobre la base de fuertes superávits excedentes de cuenta corriente e influjos netos de capital positivos.

Todo ello reduce la vulnerabilidad de las principales economías latinoamericanas.

Y cuando Lehman Brothers colapsó el 2008 desencadenando una nueva crisis financiera global, el contagio a Latinoamérica fue rápido y la recuperación, veloz. A mediados del 2009, la región empezó a atraer flujos masivos de capital externo.

Esta tercera ola de influjos de capital foráneo que empezó el 2009 fue diferente a las anteriores porque en ella los factores *pull* parecen predominar sobre aquellos de tipo *push*, quizás por primera vez en la

historia de Latinoamérica, como una región de repúblicas independientes. Es cierto que a partir del 2009 tanto Estados Unidos como después la Unión Europea generó una abundancia de liquidez financiera al ampliar los diferenciales de tasas de interés. Pero en este mismo período las mayores economías latinoamericanas fueron capaces de atraer influjos masivos de capital externo a pesar del crecimiento económico casi nulo de los países desarrollados y de la caída de los precios internacionales de sus materias primas (que se recuperarían parcialmente a partir de mayo de 2011).

Ello fue posible por un desarrollo socioeconómico interno positivo y sostenido, una sólida gestión de la deuda externa y de las cuentas fiscales en relación con los países desarrollados, un incremento dramático de sus niveles de reservas, y un adecuado manejo monetario antiinflacionario con tipos de cambio flotantes. Lo cual ha resultado en una significativa reducción en la tradicional vulnerabilidad de las economías latinoamericanas frente a la volatilidad de los mercados financieros globales, con la consecuente disminu-

ción de los niveles de riesgo para el inversionista foráneo.

## Una Mirada al Futuro

Es posible que en un futuro cercano, Latinoamérica deba ir más allá de la simple aplicación prudente de “nuevos consensos macroeconómicos” para asegurar a sus ciudadanos un creciente y sostenible nivel de bienestar. Aun cuando a partir del 2009, Brasil ha sido nuevamente el principal beneficiario de la más reciente ola de influjos de capital foráneo, Colombia, México, Perú y Chile han sido también participantes privilegiados de este ágape financiero.

No obstante, hay preguntas sin respuestas satisfactorias: ¿Qué hacer frente a una ola de influjos de capital foráneo en la región?, ¿Cómo hacer compatible una política antiinflacionaria con un manejo de tipos de intercambio flotantes?

Para enfrentar estos retos en el futuro, Latinoamérica podría descubrir que ni una gestión macroeconómica sabia ni la acumulación de reservas sea suficiente. Por lo que debe crear una vasta reserva industrial en sus mayores economías. En la década del 2015, la región debe enfrentar con éxito el reto de trascender el liderazgo en los mercados de materias primas a fin de establecer posiciones dominantes a escala global en industrias de mayor valor agregado.

Por otro lado, las mayores economías latinoamericanas deberían contemplar la creación de grandes mercados regionales de capital —y hasta de una moneda común— que contribuyan a crear posiciones financieras globales mucho más estables y sostenibles en el futuro que las que hemos sufrido en el pasado. ☘