



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA**

“Comparación de Plazas Financieras
al Interior de América Latina”

TESIS

Que para obtener el título de:
Licenciado en Economía

Presenta:

Juan Pablo Pérez Mejía

Asesor:

José Isaías Morales Najár



Ciudad Universitaria, México Distrito Federal, junio de 2005

m 345888



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Juan Pablo Pérez Meliá

FECHA: 24-JUNIO-2005

FIRMA: [Firma manuscrita]



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. JUAN PABLO PÉREZ MEJÍA**, bajo el siguiente título: **"COMPARACIÓN DE PLAZAS FINANCIERAS AL INTERIOR DE AMÉRICA LATINA."** en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente


LIC. JOSÉ ISAÍAS MORALES NAJAR.



GOBIERNO FEDERAL
SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA
MEXICO

75
FACULTAD DE ECONOMÍA
UNAM
1929-2004

ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. JUAN PABLO PÉREZ MEJÍA**, bajo el siguiente título: **“COMPARACIÓN DE PLAZAS FINANCIERAS AL INTERIOR DE AMÉRICA LATINA.”** en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente


LIC. DONAJÍ VÁZQUEZ SALINAS.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

75 FACULTAD DE ECONOMÍA
Y FINANZAS
1923-2004

ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. JUAN PABLO PÉREZ MEJÍA**, bajo el siguiente título: **“COMPARACIÓN DE PLAZAS FINANCIERAS AL INTERIOR DE AMÉRICA LATINA.”** en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

A t e n t a m e n t e

MTRO. JOSÉ VENANCIO RUÍZ ROCHA.



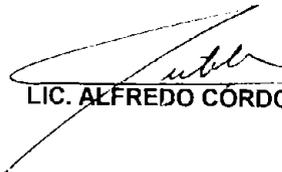
UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

75 FACULTAD DE ECONOMÍA
UNAM
1929-2004

ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. JUAN PABLO PÉREZ MEJÍA**, bajo el siguiente título: **“COMPARACIÓN DE PLAZAS FINANCIERAS AL INTERIOR DE AMÉRICA LATINA.”** en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente


LIC. ALFREDO CÓRDOBA KUTHY.



ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el trabajo de tesis que como prueba escrita presenta el (la) sustentante **C. JUAN PABLO PÉREZ MEJÍA**, bajo el siguiente título: **“COMPARACIÓN DE PLAZAS FINANCIERAS AL INTERIOR DE AMÉRICA LATINA.”** en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Miguel Cervantes Jiménez', written over a faint circular stamp.

LIC. MIGUEL CERVANTES JIMÉNEZ.

Agradecimientos:

A mis padres, Juan y Sara por su apoyo y comprensión durante todo este tiempo.

A mis hermanos, David y Gibran por estar a mi lado en los mejores momentos de mi vida

A todos mis familiares por su apoyo desinteresado durante todo este proceso de formación.

A todos mis amigos por confiar en mi, y mostrarme que puedo contar con ellos en todo momentos.

A todos los profesores que coadyuvaron durante mi proceso de formación profesional y en especial a los que contribuyeron en la realización de este trabajo.

TABLA DE CONTENIDO

	PÁGINA
Justificación	1
Objetivos Generales	2
Objetivos Particulares	2
Hipótesis	2
Introducción	3
I. Globalización	6
1.1. Antecedentes.....	6
1.2. Globalización Económica.....	7
1.3. Globalización Financiera.....	19
1.3.1. Antecedentes.....	19
1.3.1.1. Consecuencias de la Política Monetaria Estadounidense a su Interior.....	25
1.3.1.2. Consecuencia de la Política Monetaria Estadounidense en el Mundo.....	26
1.3.2. Definición de Globalización Financiera.....	29
1.4. Mercados Financieros.....	32
1.4.1. Características de los Mercados Financieros.....	33
1.4.2. Características del Mercado Financiero Perfecto.....	34
1.4.1. Clasificación de los Mercados Financieros.....	34
1.5. El Surgimiento y Desarrollo de los Centros Financieros Emergentes y su papel dentro de la Globalización.....	37
2. Centros Financieros en América Latina	42
2.1. Formación de Carteras.....	42
2.1.1. Diversificación.....	43
2.1.2. Diversificación Internacional.....	46
2.2. Centros Financieros Emergentes.....	50
2.3. Centros Financieros en América Latina: Argentina, Brasil, Chile y México.....	56
2.3.1. Conformación y Estructura de los Mercados Emergentes en América Latina.....	57
2.4. Bolsa de Valores: Argentina, Brasil, Chile y México.....	59
2.4.1. Definición.....	59
2.4.1.1. Funciones.....	59
2.4.1.1. Participantes.....	60
2.4.1.1. Emisores de Valores.....	60
2.4.1.2. Inversionistas.....	61
2.4.1.3. Intermediarios Bursátiles.....	61

2.4.1.4. Otros Participantes.....	62
2.4.1.5. Autoridades.....	62
2.4.2. Bolsa de Valores. Argentina.....	63
2.4.3. Bolsa de valores. Brasil.....	64
2.4.4. Bolsa de Valores. Chile.....	64
2.4.5. Bolsa de Valores. México.....	65
2.4.6. Entidades Emisoras.....	67
3. Factores de Influencia en la Toma de Decisiones de los Inversionistas	70
3.1. Argentina.....	70
3.1.1. Estructura Político – Administrativa.....	70
3.1.1.1. Sistema Político.....	70
3.1.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.....	70
3.1.1.3. Sector Público.....	71
3.1.1.3.1. Organización Administrativa del Estado.....	71
3.1.1.3.2. Banco Central.....	71
3.1.2. Marco para la Inversión.....	72
3.1.2.1. Legislación Fiscal.....	72
3.1.2.2. Legislación Laboral y Seguridad Social.....	72
3.1.2.2.1. Legislación Laboral.....	72
3.1.2.2.1.1. Ley aplicable.....	73
3.1.2.2.1.2. Remuneraciones y otros beneficios.....	73
3.1.2.2.1.3. Vacaciones, Honorarios y Jornadas de Trabajo.....	73
3.1.2.2.1.4. Resolución de Controversias.....	73
3.1.2.2.1.5. Obras Sociales.....	73
3.1.2.2.1.6. Subsidios Familiares.....	74
3.1.2.2.1.7. Tipos de Contratos Laborales.....	74
3.1.2.2.1.8. Ruptura de la Relación Laboral.....	74
3.1.2.2.1.9. Convenios Colectivos de Trabajo.....	74
3.1.2.2.2. Seguridad Social.....	75
3.1.2.2.2.1. Sistema Previsional y Obras Sociales.....	75
3.1.2.2.2.2. Prestaciones del Régimen Previsional Público o de Reparto.....	75
3.1.2.2.2.3. Costos Derivados del Trabajo.....	75
3.1.2.2.2.4. Régimen de Cobertura Privada. Las AFJP.....	76
3.1.2.3. Legislación Mercantil.....	76
3.1.2.4. Legislación sobre Inversiones Extranjeras.....	77
3.1.2.5. Legislación sobre la Propiedad Industrial.....	78
3.1.2.5.1. Ley aplicable.....	78
3.1.2.5.2. Modalidades de Propiedad Industrial.....	78
3.1.2.5.3. Convenios.....	79
3.1.2.6. Legislación sobre Contratación Pública.....	79
3.2. Brasil.....	79
3.2.1. Estructura Político – Administrativa.....	79

3.2.1.1. Sistema Político.....	79
3.2.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.....	80
3.2.1.3. Sector Público.....	81
3.2.1.3.1. <i>Organización Administrativa del Estado</i>	81
3.2.1.3.2. <i>Banco Central</i>	81
3.2.2. Marco para la Inversión.....	81
3.2.2.1. Legislación Fiscal.....	81
3.2.2.2. Legislación Laboral y Seguridad Social.....	82
3.2.2.2.1. <i>Legislación Laboral</i>	82
3.2.2.2.1.1. <i>Ley aplicable</i>	82
3.2.2.2.1.2. <i>Jornada de Trabajo y días de descanso</i>	82
3.2.2.2.1.3. <i>Convenios Colectivos de Trabajo</i>	82
3.2.2.2.1.4. <i>Remuneraciones y Vacaciones</i>	82
3.2.2.2.1.5. <i>Ruptura de la Relación Laboral</i>	82
3.2.2.2.2. <i>Seguridad Social</i>	83
3.2.2.2.2.1. <i>Características Básicas</i>	83
3.2.2.2.2.2. <i>Estructura del Sistema</i>	83
3.2.2.2.2.3. <i>Financiación</i>	83
3.2.2.2.2.4. <i>Acción Protectora</i>	84
3.2.2.2.2.5. <i>Dirección y Gestión</i>	84
3.2.2.3. Legislación Mercantil.....	84
3.2.2.4. Legislación sobre Inversiones Extranjeras.....	85
3.2.2.4.1. <i>Incentivos a la Inversión Extranjera</i>	86
3.2.2.5. Legislación sobre la Propiedad Industrial.....	87
3.2.2.5.1. <i>Ley aplicable</i>	87
3.2.2.5.2. <i>Modalidades de Propiedad Industrial</i>	87
3.2.2.6. Legislación sobre Contratación Pública.....	87
3.3. Chile.....	88
3.3.1. Estructura Político – Administrativa.....	88
3.3.1.1. Sistema Político.....	88
3.3.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.....	88
3.3.1.3. Sector Público.....	88
3.3.1.3.1. <i>Organización Administrativa del Estado</i>	89
3.3.1.3.2. <i>Banco Central</i>	89
3.3.2. Marco para la Inversión.....	89
3.3.2.1. Legislación Fiscal.....	89
3.3.2.2. Legislación Laboral y Seguridad Social.....	90
3.3.2.2.1. <i>Legislación Laboral</i>	90
3.3.2.2.1.1. <i>Ley aplicable</i>	90
3.3.2.2.1.2. <i>Contrato de Trabajo</i>	90
3.3.2.2.1.3. <i>Convenios Colectivos de Trabajo</i>	90
3.3.2.2.1.4. <i>Ruptura de la Relación Laboral</i>	91
3.3.2.2.1.5. <i>Horas de trabajo</i>	91
3.3.2.2.1.6. <i>Vacaciones y Licencias</i>	91
3.3.2.2.1.7. <i>Remuneraciones</i>	91

3.3.2.2.2. Seguridad Social.....	91
3.3.2.2.2.1. Pensiones.....	91
3.3.2.2.2.2. Salud.....	92
3.3.2.2.2.3. Protección por desempleo (Seguro por cesantía).....	92
3.3.2.2.2.4. Trabajadores Extranjeros.....	92
3.3.2.3. Legislación Mercantil.....	93
3.3.2.4. Legislación sobre Inversiones Extranjeras.....	93
3.3.2.5. Legislación sobre la Propiedad Industrial.....	95
3.3.2.5.1. Ley aplicable.....	95
3.3.2.5.2. Modalidades de propiedad Industrial.....	95
3.3.2.5.3. Convenios.....	95
3.3.2.6. Legislación sobre Contratación Pública.....	96
3.4. México.....	96
3.4.1. Estructura Político – Administrativa.....	96
3.4.1.1. Sistema Político.....	96
3.4.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.....	96
3.4.1.3. Sector Público.....	97
3.4.1.3.1. Organización Administrativa del Estado.....	97
3.4.1.3.2. Banco Central.....	97
3.4.2. Marco para la Inversión.....	97
3.4.2.1. Legislación Fiscal.....	97
3.4.2.1.1. Principales Impuestos.....	98
3.4.2.2. Legislación Laboral y Seguridad Social.....	98
3.4.2.2.1. Legislación Laboral.....	98
3.4.2.2.1.1. Ley aplicable.....	98
3.4.2.2.1.2. Relaciones Individuales de Trabajo.....	98
3.4.2.2.1.3. Condiciones de Trabajo. Disposiciones generales....	99
3.4.2.2.1.4. Jornada de Trabajo.....	99
3.4.2.2.1.5. Días de Descanso.....	99
3.4.2.2.1.6. Vacaciones.....	99
3.4.2.2.1.7. Salario.....	99
3.4.2.2.2. Seguridad Social.....	100
3.4.2.2.2.1. Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).....	100
3.4.2.3. Legislación Mercantil.....	100
3.4.2.4. Legislación sobre Inversiones Extranjeras.....	101
3.4.2.4.1. Actividades Reservadas al Estado.....	102
3.4.2.5. Legislación sobre la Propiedad Industrial.....	105
3.4.2.5.1. Modalidades de Propiedad Industrial.....	105
3.4.2.5.2. Convenios.....	105
3.4.2.6. Legislación sobre Contratación Pública.....	105
3.5. Síntesis de la Estructura Político – Administrativa y del Marco para la Inversión.....	106
3.6. Estructura Económica: Argentina, Brasil, Chile y México.....	110
3.6.1. Sector Primario.....	110
3.6.2. Sector Secundario.....	111

3.6.3. Sector Terciario o Servicios.....	112
3.6.4. Sector Externo.....	114
4. Mecanismos de Financiamiento para América Latina.....	117
4.1. Deuda Externa Total.....	117
4.2. Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC).....	126
4.3. Importancia de América Latina en los Centros Financieros Emergentes...	133
4.3.1. Flujos de Capital para América Latina y Pago de Utilidades e Intereses.	134
4.3.2. Contribución de los Centros Financieros de América Latina a la	
Rentabilidad de los Flujos Internacionales de Capital.....	135
5. Comparación de Plazas Financieras en América Latina.....	136
5.1. Tasas de Interés de los Países que conforman el G – 7 y su relación con	
los Flujos de Capital hacia los Centros Financieros Emergentes.	137
Conclusiones.....	151
Anexos.....	156
1. Anexo Estadístico.....	156
1.1. Gráficas.....	156
1.1.1. Índices de Tipos de Cambio.....	157
1.1.2. Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia América Latina.....	158
1.1.3. Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia Argentina.....	159
1.1.4. Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia Brasil.....	160
1.1.5. Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia Chile.....	161
1.1.6. Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia México.....	162
1.2. Series Estadísticas.....	163
1.2.1. Índice de Integración Económica.....	164
1.2.2. Tasa de Interés de Préstamo de Estados Unidos.....	165
1.2.3. Tipo de Cambio Oficial.....	166
1.2.4. Balanza de Pagos.....	167
1.2.5. Índice de Distancia a la Frontera Mundial, por Regiones Geográficas.....	168
1.2.6. Índice de la Distancia a la Frontera Mundial, por Tipo de ingreso.....	169
1.2.7. Flujos de Capital hacia los Mercados Emergentes.....	170
1.2.8. Producto Interno Bruto, América Latina y las Principales cuatro Economías de la	
Región.....	172
1.2.9. Composición Sectorial del Producto Interno Bruto Mundial y por Regiones.....	173
1.2.10. Indicadores de Apertura Económica.....	175
1.2.11. Deuda Externa Total y sus Componentes.....	176
1.2.12. Composición de la Deuda de Largo Plazo Total, para Argentina, Brasil, Chile y	
México.....	177
1.2.13. Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC) hacia los	
Mercados Financieros Emergentes (MFE) y América Latina (AL).....	178
1.2.14. Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC) hacia Argentina,	
Brasil, Chile y México.....	179
1.2.15. Composición del Grado de Riesgo (ICRG).....	180
1.2.16. Composición Regional de los Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros	

Emergentes (MFE).....	181
1.2.17. Ingreso Neto de Capitales (INK), Pago Neto de Utilidades (PUI) y Transferencias Netas de Recursos (TNR).....	182
1.2.18. Tasas de Interés Real, Grupo de los Siete (G-7).....	183
1.2.19. Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes y el G-7.....	184
1.2.20. Flujos de Capital para Argentina, Brasil, Chile y México.....	185
1.2.21. Matriz de Covarianza y de Coeficientes de Correlación.....	185
1.3. Otros.....	186
1.3.1. Regiones Geográficas de acuerdo al Banco Mundial.....	187
2. Anexo Matemático.....	188
2.1. Cartera de Dos Activos.....	188
Bibliografía	196

JUSTIFICACIÓN:

El mundo en el que hoy vivimos esta conformada por una compleja red de interrelaciones que son producto de los grandes cambios que han ocurrido por el desarrollo de la tecnología e informática y su aplicación a las comunicaciones. A esta nueva y compleja realidad algunos la han llamado Globalización, es en esta nueva estructura que ha tomado la economía mundial que existen ciertas relaciones que saltan a la vista. Una de esas interrelaciones es el papel que juegan los países llamados del Grupo de los Siete (G – 7) a través de sus diferentes mecanismos de Política Económica, Monetaria y Fiscal, junto con los países que han sido llamados Mercados Financieros Emergentes en la distribución de los Flujos de Capitales.

La interrelación que existe entre los países se deriva entre otros factores por los Flujos de Capitales. Por lo tanto, debemos de estudiarlos; para medir y saber cuales son los efectos que ocasionan. Es por ello que esto nos ha llevado a investigar la relación entre los flujos de capitales y las tasas de Interés del G – 7 porque resulta importante saber si los Mercados Financieros Emergentes reciben estos recursos porque se necesitan para financiar su desarrollo, y por lo tanto tienen la necesidad de esos recursos y se deben de adoptar mecanismos que incentiven la atracción de estos flujos de capitales, o sin los Mercados Financieros Emergentes son parte de un sistema en el cual son necesarios para que los inversionistas obtengan mayores beneficios y aumenten su capital con mayor rapidez invirtiendo sus recursos en estos países que pagan tasas de interés mayores a la de sus lugares de origen.

Esta relación es importante porque a partir de ella podemos inferir si debemos seguir una serie de mecanismos que nos acerquen a las referencias mundiales, a los estándares internacionales de los grandes agregados macroeconómicos; sin embargo si somos parte de un sistema y cada vez que los inversionistas ven que en sus países de origen o en aquellos que tienen características similares en cuanto a su desarrollo, bajan las tasas de interés ellos automáticamente buscan dirigir sus capitales hacia aquel país que le de un rendimiento mayor en forma real, esto es descontando los costos de transferencia, tomando en cuenta la conversión del tipo de cambio y la inflación de aquel país, etc. Entonces si esto último es cierto, los países que reciben este tipo de recursos podrían hacer una selección de aquellos recursos que le conlleven un mayor grado de beneficio, en el sentido de ser inversiones que promuevan la creación de empleos de calidad a través del establecimiento de nuevas empresas o que simplemente sean capitales de largo plazo que permitan financiar el desarrollo del país.

De esta manera el estudio de estas relaciones entre el G – 7 y los Mercados Financieros Emergentes, así como de las cuatro plazas financieras en América Latina y los antecedentes que llevaron a la conformación de esta nueva realidad y los factores que intervienen en estas interrelaciones son causa de estudio en este trabajo.

OBJETIVOS:

a) Generales.

1. Caracterizar los elementos que influyen en la conformación de la cartera que se dirige a América Latina.
2. Evaluar la importancia de los Centros Financieros de América Latina, con respecto a la Inversión Total que se canaliza a los Países Emergentes

b) Particulares.

1. Describir los elementos que dan forma a la Globalización Económica, identificando los elementos en la estructuración de los mercados mundiales del sector financiero a finales del siglo XX y principios del XXI (1985-2002).
2. Caracterizar el origen y desarrollo de los Mercados Emergentes en América Latina, destacando la importancia de los cuatro principales centros financieros de la región.
3. Enumerar los elementos que contribuyen en la conformación del riesgo país, infiriendo su importancia en la atracción de flujos Internacionales de Capital hacia América Latina.
4. Analizar los mecanismos de financiamiento para América Latina, determinando la contribución de éstos Mercados Emergentes a la rentabilidad de los Flujos Internacionales de Capital

HIPÓTESIS:

- A. Existe una correlación entre la tasas de interés de los Países Desarrollados (del grupo de los 7 [G - 7]) y los Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes; destacando la importancia de América Latina y sus cuatro principales plazas financieras: Argentina, Brasil, Chile y México.

INTRODUCCIÓN

La palabra globalización ha sido utilizada en los últimos años por un gran número de personas de nuestro país. Incluso en los medios de comunicación se habla de la globalización, de los manifestantes en contra de la globalización, de los flujos de capitales, del índice accionario de la Bolsa de Valores, de sus caídas estrepitosas, de la inversión que recibió México en ese año, de que se requiere inversión privada en el sector energético de México, de que el precio del petróleo está muy alto y empieza a ser un problema que podría desencadenar en inflación, de que China se ha convertido en una potencia exportadora, de que Estados Unidos no sale de la crisis, además presenta un gran déficit en su Balanza de Cuenta Corriente y esto ha empezado a ser un problema e incluso que si fuera un país de los llamados Mercados Financieros Emergentes el Fondo Monetario Internacional ya hubiese hecho algunas recomendaciones, de que México es un Mercado Financiero Emergente y que al igual que otros países lucha por conseguir los flujos de capital "necesarios" para aumentar la producción y para crear empleos. Todo lo anterior son conceptos que se dicen a diario y en algunas ocasiones solo en algunas ocasiones son repetidos por la gente sin saber el significado de los mismos, es por eso el interés de realizar un trabajo sobre los Mercados Financieros Emergentes, y los conceptos y mecanismos que están atrás de ellos.

Debido a lo anterior, en el capítulo número uno de este trabajo, analizamos la categoría de globalización, refiriéndonos primero a sus antecedentes y los elementos que permitieron esta nueva configuración de la realidad. Así también buscamos conceptualizar a la globalización desde el punto de vista económico para ver sus características y los mecanismos bajo los cuales se desenvuelve la globalización, también cuales han sido las partes modificadas en el ámbito económico - financiero, político, social y cultural. Una vez definidas las categorías anteriores, conceptualizar lo que es un Mercado Financiero, cual sería un Mercado Financiero en lo ideal, para con ello partir a la clasificación de los mercados financieros, ¿Cómo funcionan, para qué sirven y cómo podemos obtener mayores beneficios de ellos?, ya sea a través de la diversificación de las carteras en un mercado local o a nivel internacional, y cuales son los instrumentos que podemos utilizar para operar en ellos, para de esta forma maximizar las ganancias y disminuir nuestra exposición al riesgo.

Una vez que se ha definido lo que son los mercados financieros, en el capítulo dos, pasamos a analizar la clasificación de los mercados de acuerdo a su nivel de desarrollo, y para ello hablamos de Mercados Financieros Desarrollados y Mercados Financieros Emergentes, los primeros pertenecientes a los países industrializados y los segundos son sólo una pequeña parte de lo que fueron los países del segundo mundo (los países ex socialistas) y de lo que también se llamó el tercer mundo. Una

vez que sabemos que al menos son dos grandes grupos de Mercados Financieros, suponemos que el primer grupo surgió como una necesidad por el desarrollo económico presentado en esos países y que permitió disminuir los costos de financiamientos hacia los entes deficitarios de recursos. Pero ¿Cómo surge el segundo grupo de Mercados Financieros?, ¿Cuáles fueron las características que le permitieron su surgimiento? ¿Cuál es su dinámica económica en el ámbito internacional? Pero la más importante de todas esas preguntas es ¿Por qué surgen?. Así también, ¿Cuál es el grupo de países considerados como Mercados Financieros Emergentes y de que regiones del mundo son?.

Todos esos elementos son considerados, en esta primera parte del capítulo dos. Enseguida, observamos cuales son las principales economías de América Latina, para mencionar los primeros intentos del surgimiento de su Mercado de Valores y como ha ido evolucionando hasta llegar a nuestro días y ser considerado un Mercado Financiero Emergente.

En el capítulo tres, se hace una descripción de todos los elementos que influyen para recibir inversiones tanto de nacionales como extranjeros, se revisa en primer caso la estructura político administrativa de cada país, los partidos políticos que operan, la organización del Estado, el funcionamiento del Banco Central, su estructura económica por sectores, así como el marco jurídico para la inversión, entre las que podemos mencionar, las legislaciones fiscales y laborales, y la ley de sobre Inversiones Extranjeras.

En el análisis de los Mecanismos de Financiamiento para América Latina en el capítulo cuatro, tenemos dos grandes categorías, primeramente analizamos los montos de Deuda Externa, así como las características de su composición en porcentaje de la Deuda de Largo Plazo, de Corto Plazo y los Créditos recibidos a través del Fondo Monetario Internacional. Además en este punto desagregamos la Deuda de Largo Plazo en Pública y Pública Garantizada y la Privada No Garantizada. Posteriormente observamos la tendencia de la Inversión Extranjera y su composición en porcentaje de la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Extranjera de Cartera.

En este mismo capítulo iniciamos el análisis para comprobar o no la hipótesis, pues ya contamos con los elementos suficientes para ello. Con indicadores como: el Ingreso Neto de Capitales y el Pago de Utilidades y Dividendos nos acercamos a dar respuesta a la hipótesis planteada, así a través de las Transferencia Netas de Recursos, vislumbramos la importancia de América Latina para los flujos de Capitales Internacionales, posteriormente hacemos un comparativo entre las tasas de interés de los Estados Unidos y el Reino Unido, con los flujos de Capitales hacia los Mercados Emergentes, todo ello para dar la respuesta final a nuestra hipótesis. Por último hacemos un comparativo entre los Flujos de Capital hacia los Mercados Emergentes y

los Flujos de capital recibidos por los países desarrollados pertenecientes al G – 7, para dar una comprobación más al resultado de nuestra hipótesis.

En el capítulo 5, Comparación de Plazas Financieras en América Latina, es necesario mencionar que una Plaza Financiera debe de entenderse como un Centro Financiero, es decir como una Bolsa de Valores que para nuestro caso pertenece al grupo de los Mercados Financieros Emergentes y que al recibir recursos tanto nacionales como del exterior contribuye al financiamiento de las empresas que ahí cotizan y por lo tanto al crecimiento de la economía. En este capítulo se analiza los Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes y su relación con las Tasas de Interés de los países que Conforman el Grupo de los Siete, a través de líneas de tendencia, coeficientes de correlación y de determinación, así como del estadístico "t" para ver si es estadísticamente significativo.

1. GLOBALIZACIÓN

1.1. Antecedentes

Todos sabemos que el GATT es un acuerdo intergubernamental y multilateral; para institucionalizar entre sus partes contratantes la cláusula de nación más favorecida, es decir cada uno de los signatarios del acuerdo se compromete a conceder a los demás signatarios un trato igual, sin discriminaciones en sus relaciones comerciales (artículo 1). Las únicas excepciones a este principio son tres:

- a) Los sistemas de preferencias arancelarias.
- b) Las zonas de libre comercio o uniones aduaneras.
- c) Aquellas excepciones que son aprobadas por los dos tercios de las partes contratantes.

Son precisamente los puntos anteriores los que tienen una consecuencia muy importante, en la modificación de las relaciones comerciales y en la conformación de esta nueva realidad, que incluyen la formación de bloques económicos y liderazgos muy marcados en los tres principales continentes (América, Asia y Europa).

Lo anterior permitió hacer acuerdos bilaterales, para que las reducciones arancelarias obtenidas por un país no fueran extensibles a terceros que nada tuvieran que ver en el engorroso proceso de negociación para lograr el acuerdo bilateral. De lo contrario, sino fuese por este mecanismo de negociación bilateral las concesiones arancelarias hechas por un país se tendría que hacer extensibles a todos los signatarios del acuerdo multilateral (GATT).

Las excepciones fueron muy importantes, porque permitieron un mayor crecimiento del comercio mundial debido a que fueron negociaciones de país a país y no de producto a producto como lo eran las negociaciones multilaterales dentro del GATT. Esto provocó algunos procesos de integración, tales como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), la Unión Europea (UE), etc. Es a través de este tipo de acuerdos que se han formado los bloques económicos que hoy conocemos, por los cuales algunos han manifestado es el inicio de un nuevo proceso que llegará a la integración total del planeta o lo que es lo mismo la GLOBALIZACIÓN. No obstante para llegar a ella se debe recorrer ciertas etapas cronológicas¹ como se muestra a continuación:

¹ Ramón Tamames. "Estructura Económica Internacional", Parte III. Capítulo VII.

- i. Cláusula de nación más favorecida.
- ii. Sistemas de Preferencias Aduaneras.
- iii. Zona de Libre Comercio.
- iv. Uniones Aduaneras.
- v. Uniones Monetarias o Económicas.

Durante la última etapa de este proceso de integración se puede considerar que existe una sola moneda, una sola política económica, y sobre todo, que los factores de la producción: tierra, trabajo, capital y tecnología pueden moverse libremente y contratarse donde a ellos le parezca la mejor opción, es decir se “convierte en un nuevo país”² mas grande y con mayores ventajas tanto políticas como económicas a nivel mundial.

1.2. Globalización Económica.

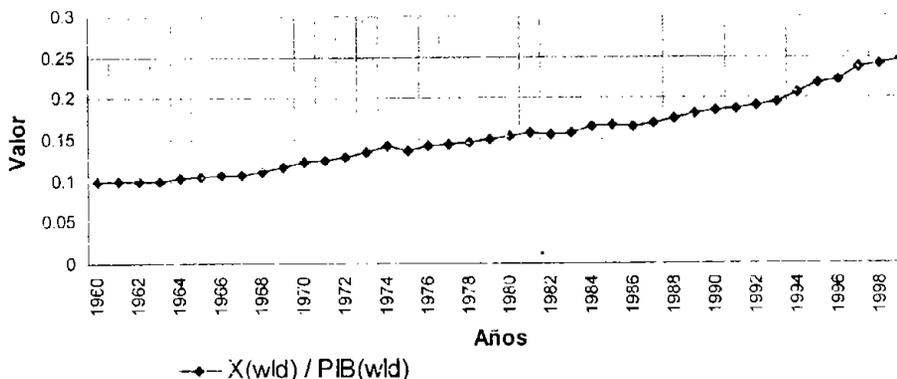
En este trabajo se analizarán los principales centros financieros en América Latina, este análisis se hará con el fin de hacer un comparativo de los elementos que conforman el funcionamiento y las condiciones en que operan cada uno de ellos.

Pero no podemos analizar los centros financieros sin antes mencionar los factores comunes que dan origen a la constitución de la mayoría, las transformaciones que se han dado a nivel mundial a finales del siglo XX y principios del XXI.

Como se sabe en las últimas dos décadas del siglo pasado se empezó a dar una fuerte integración entre las economías (ver Gráfica No.1), favorecida por la liberalización y desregulación de los mecanismos protectores que habían sido heredados del auge del pensamiento keynesiano (aranceles, subsidios, transferencias, creación de demanda, política fiscal expansiva, etc) que regían o dirigían el funcionamiento del Mercado Nacional e Internacional; de la misma forma, surge una liberalización financiera que junto con la desregulación del comercio internacional y las nuevas tecnologías – como la informática por ejemplo – propician el auge, expansión y fortalecimiento del sector financiero.

² Menciono esto porque a los Estados Unidos Mexicanos se puede considerar como un proceso de integración que se dio después de la independencia, en el cual todos los territorios se convirtieron en estados y poco a poco se fueron adoptando una misma moneda y un gobierno central con una identidad propia; cualquier país que sea un gobierno republicano, representativo y federal se puede considerar como una Unión Monetaria o Económica. Incluso, en el artículo de “Globalización” - publicado por el Fondo Monetario Internacional en su página de Internet (<http://www.imf.org>) - , se menciona que “la globalización no es un fenómeno reciente, incluso que algunos analistas han discutido que la economía mundial actual es parecida a la de hace 100 años, sin embargo, hoy el comercio mundial y los servicios financieros están más integrados que en aquella época y a que la integración se ha hecho posible por los modernos medios de comunicación electrónica”. No obstante, esto no quiere decir que la globalización siempre ha existido, por el contrario, la globalización va mucho más allá del solo proceso de integración, pues transforma patrones de conducta, con respecto al: consumo, la forma de organización del trabajo, las telecomunicaciones, entre otros.

Gráfica No. 1
Índice de Integración Económica



Notas:

PIB(wld). Producto Interno Bruto Mundial.

X(wld). Exportaciones Mundiales.

Para mayor referencia de los cálculos, véase el cuadro número I en el anexo estadístico.

Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.

World Development indicators on CD - ROM 2002

Pero es justamente en este periodo de un modelo de desarrollo (proteccionista) a otro (liberal), de una forma de pensamiento económico keynesiana a una Neoliberal, donde surge una palabra GLOBALIZACIÓN que trata de conceptualizar la nueva realidad; en la cual, para muchos ya estamos viviendo y que para otros no existe todavía, pero sin duda hacia ella nos dirigimos.

Esta nueva realidad conjuga elementos de integración, de interdependencia, de recomposición de los factores de la producción – Tierra (T), Trabajo (L), Capital (K) y Tecnología (G), de homogenización de los problemas y de algunas soluciones. También se ha dado origen a una nueva división internacional del trabajo, la cual difiere de la anterior porque en la primera un producto era ensamblado completamente en un país; a diferencia de ahora donde existe una segmentación de la producción. De esta manera el bien en cuestión se produce a nivel mundial³ y por lo tanto es un producto *global*. Es esta última palabra la que se generaliza a GLOBALIZACIÓN, para tratar de describir toda esta realidad en la cual influyen los factores ya mencionados.

³ Es decir, a un solo producto se le ensambla o se le agrega un componente y luego se traslada a otro país en el cual se le adiciona algún otro elemento, entonces podemos decir que el producto se hizo a nivel mundial.

La palabra globalización se ha introducido en el habla cotidiana de los diferentes sectores de la población⁴. Aunque si bien se trata de un fenómeno complejo, cuya definición y conceptualización no se ha agotado, en América Latina parece predominar la idea de que la globalización es algo extraordinariamente poderosa, que impone ciertas conductas y por lo tanto no deja alternativas.

Sin embargo, definir lo que sería Globalización como concepto, es difícil debido a que existen ciertas divergencias, pues todo depende desde el punto de vista que se analice o desde la perspectiva ideológica que se haga.

Incluso, es necesario mencionar que: la Globalización puede ser vista como una tendencia objetiva – proceso – que implica una profundización y fortalecimiento del comercio, el mercado financiero y los sistemas de producción que cruzan los sistemas nacionales, pero además es vista también como una ideología, la cual implica una visión de inevitabilidad y deseabilidad de las tendencias antes mencionadas, así como la negación de la existencia de disfuncionalidades. Sin embargo, los esfuerzos por mantener la ideología de la globalización en un periodo donde la disfuncionalidad y los aspectos patológicos de la globalización se tornan crecientemente difíciles de manejar o negar⁵.

La Globalización es también el más complejo y menos delimitado de los grandes temas actuales, tanto por su gran diversidad de problemas, campos de conocimiento y universalidad de intereses nacionales y sociales que afecta, como por las dificultades teóricas que entraña. Conforme el autor de que se trate, la globalización es una tendencia actual, un fenómeno futuro, un proyecto hegemónico, un mito, una etapa histórica concreta o varias de estas cosas juntas. Ello da lugar a la existencia paradójica de uno de los fenómenos más presentes en el discurso de las ciencias sociales, que carece de definición conceptual precisa.⁶

Por ejemplo; tenemos la conceptualización según el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁷, La Globalización Económica es un proceso histórico, el resultado de la innovación humana y proceso tecnológico. Se refiere al aumento de la integración de las economías alrededor del mundo, particularmente con los flujos comerciales y financieros. El término a veces también se refiere al movimiento de la gente (trabajo) y del conocimiento (tecnología) a través de las fronteras internacionales. No obstante, también existen dimensiones culturales, políticas y ambientales en las cuales la globalización ha impactado.

⁴ Existe un grupo llamado "Panteón Rococó" que pertenece al género de Ska, un género muy popular entre los jóvenes, el cual tiene una canción que se llama "la carencia", y en esta se menciona que "...en un mundo globalizado la gente pobre ya no tiene lugar...", esta es una prueba de la generalización del vocablo.

⁵ James M. Cypher: Tendencias a la crisis de los noventa: obstáculos a la ideología de la globalización? En Alejandro Dabat, "Globalización y Alternativas Incluyentes para el siglo XXI." Ed. Miguel Ángel Purrua, México 2002.

⁶ Alejandro Dabat, "Globalización y Alternativas Incluyentes para el siglo XXI." Ed. Miguel Ángel Purrua, México 2002.

⁷ Fondo Monetario Internacional "Globalización". International Monetary Found (IMF). <http://www.imf.org>

Existen otros autores como John Kenneth Galbraith que han llegado a mencionar, que la globalización es un concepto que fue inventado por los estadounidenses para impregnar de respetabilidad su entrada a otros países y facilitar los movimientos internacionales de capital, también se ha dicho que la globalización constituye un discurso poderoso, una idea que se ha convertido en el arma principal contra el Estado de Bienestar⁸.

Incluso, existen dificultades para incluir las variadas dimensiones de la globalización en un solo sistema explicativo, por lo anterior, se ha recurrido al uso del lenguaje metafórico de algunas frases como: "aldea global", "sociedad amébrica", "tercera ola", "nueva babel", "shopping center global", etc. en sustitución de palabras conceptualmente precisas. [García Canclini, 1999].⁹

Así también no debemos dejar de mencionar, que se tenía la idea de globalización entendida como multilateralización, después se pasó a la de Globalización como internacionalización, de la trilateralización al regionalismo y a la discusión sobre las relaciones entre globalización y regionalización en cuanto si son oposición o complementariedad.

Además, existieron precondiciones históricas de la globalización, como es el hecho de que confluyeron tanto procesos históricos relativamente "viejos", entre los que destacan: la tecnología, la electrónica y de las comunicaciones, el telón de fondo de la crisis ecológica, la enorme extensión mundial de la empresa transnacional o la nueva división internacional del trabajo. Pero también se conjugaron otros completamente nuevos como son: la reestructuración posfordista, y de mercado del capitalismo, las redes de información e Internet, la completa casi desaparición del estatismo y el nacionalismo corporativo del Tercer Mundo, la constitución del nuevo Sistema Financiero, la integración mundial de la producción o la apertura externa, reforma neoliberal e incorporación plena al mercado mundial de los países periféricos, incluidos la gran mayoría de los ex miembros del bloque comunista.

Así, gracias a los trabajos de diversos autores que han buscado conceptualizar esta nueva realidad de las últimas décadas del siglo XX, en el contexto de los grandes cambios que sucedieron a la crisis mundial capitalista de mediados de los setenta, el derrumbe del socialismo, la emergencia ecológica mundial y el enorme desorden mundial que siguió al orden bipolar de la segunda posguerra.

Existen otras interpretaciones, sobre lo que es la globalización, como atinadamente señala Miguel Ángel Rivera Ríos en su libro "México en la Economía

⁸ Pierre Bourdieu, en general estas dos últimas Tesis del significado de Globalización son las que generalmente le son escuchadas a los grupos radicales en contra de la globalización. Ej. Los "globalifóbicos".

⁹ Citado por Alejandro Dabat, en "Globalización y Alternativas Incluyentes para el siglo XXI." Ed. Miguel Ángel Purrua, México 2002.

global: Tecnología, Espacio e Instituciones”¹⁰, cuando señala algunas de las formas en que se ha interpretado el origen de la globalización.

Primero, “la globalización como extensión de las tendencias operantes del siglo XIX”. Es decir, la globalización como una categoría histórica, se puede ver como algo equivalente a la “Internacionalización Económica” y por lo tanto es un fenómeno vinculado al desarrollo capitalista, en otras palabras podemos decir que es la existencia de una economía internacional abierta y con grades y crecientes flujos comerciales. Entonces, desde este punto de vista, podemos asumir que la globalización no es un fenómeno nuevo, tampoco es inédito y mucho menos irreversible.

Segundo, “la globalización como expresión de una nueva estructura del sistema capitalista, que aunque se encuentra en un proceso de gestación, esta modificando radicalmente las relaciones entre espacio nacional e internacional”. Es decir, es un proceso nuevo, homogéneo y homogenizante que conduce al progreso, al bienestar universal y a fuertes transformaciones políticas como la democratización de los Estados, y que los actuales procesos de regionalización o formación de bloques económicos como son el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) o el Tratado de Libre Comercio Unión Europea – México (TLCUEM) o son consecuencia de la globalización o inevitablemente conducen a ella. Esta es la versión más aceptada por el público empresarial, político y académico.

Tercero, “La globalización como producto de las estrategias de agentes muy poderosos, como son las empresas transnacionales, las agencias multilaterales tipo Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), etc. y algunos gobiernos de países industrializados, que supuestamente afectan de manera negativa a los pueblos más débiles del planeta”. Desde este punto de vista se promueve la desaparición progresiva del Estado como ente regulador de la actividad económica y lo relega a hacer el ente que crea las bases jurídicas, normativas y administrativas en las cuales basa su funcionamiento el Mercado, para la asignación óptima de los recursos. Asimismo defiende y promueve la idea de que la soberanía y el ámbito económico de lo nacional es un argumento que debe dejar de existir en un mundo cada vez más interdependiente. En síntesis, se puede decir que la privatización de las empresas públicas, la desregulación financiera y la regionalización o la formación de bloques económicos en el mundo, son productos de fuerzas estructurales externas, de necesidades económicas y no de opciones políticas.

Además debemos entender a la Globalización como el eje de profundas transformaciones socioculturales y políticas, que tienen su base en la revolución de

¹⁰ Miguel Ángel Rivera Ríos. “México en la Economía Global: Tecnologías, Espacio e Instituciones”, Universidad Nacional Autónoma de México – Editorial Jus, México 2000.

los medios de comunicación; esto ha provocado que la dimensión espacio-tiempo se haya compactado¹¹.

Así encontramos que estas transformaciones han implicado cambio en dos dimensiones¹² :

- A) Una extensiva (cuantitativa), que muestran el crecimiento de la integración mundial en base a indicadores, que miden el incremento de los flujos comerciales, la mayor desregulación y la liberalización de la economía, etc.
- B) Una estructural (cualitativa), que tiene que ver con
 - a. La revolución informática y de las comunicaciones.
 - b. La revolución posfordista y de mercado del capitalismo.
 - c. La completa unificación del mercado mundial.

La Revolución Informática debe de ser entendida como la reconversión de la revolución microelectrónica que se asemeja a una nueva revolución productiva de enormes alcances económicos y sociales – automatización flexible, la introducción de las computadoras y de las redes de cómputo, la revolución de las comunicaciones y la llamada economía del conocimiento –.

La revolución Informática ha provocado la transformación de las fuerzas productivas y los modos de vida resultantes, alteraron las condiciones de desenvolvimiento de la economía, la sociedad, la cultura y la geopolítica mundial. Actualmente, en la Globalización, el conocimiento es la principal fuerza productiva de esta época, esto sin lugar a dudas se ha visto reflejado en los cambios que ha tenido sobre:

ESCALA MUNDIAL. Aceleró la descomposición de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) y del bloque oriental, de esta manera los Estados Unidos de América ganan la guerra fría. De la corporación multinacional verticalmente integrada de la segunda posguerra, se ha pasado a la empresa transnacional versátil y mundialmente omnipresente (“empresa red de alcance global”).

VIDA SOCIAL. Las transformaciones alcanzaron a la composición del empleo, a la organización de la educación, la salud, el tiempo libre, el modo de producción y de vida, la estructura e instituciones sociales, patrones, cultura, Estado y Política.

¹¹ Ricardo Pozos en “Globalización y Alternativas Incluyentes para el siglo XXI.” Ed. Miguel Ángel Purrua, México 2002.

¹²A partir de aquí y hasta el subtítulo de Globalización Financiera es una síntesis de los que Alejandro Dabat expone en el capítulo número 1 titulado: Globalización, capitalismo actual y nueva configuración espacial del mundo; en el libro: “Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI. Ed. Miguel Ángel Purrua, México 2002.

DINÁMICA ECONÓMICA. Modificó la lógica de la acumulación de capital y ha dado lugar a un nuevo ciclo industrial, comandado principalmente por el sector electrónico-informático y a una división internacional del trabajo que redefinió las relaciones entre países y regiones del mundo.

Nuevo patrón de acumulación centrado en la acumulación de bienes y servicios intensivos en conocimiento.

ACTIVIDAD ECONÓMICA. La reestructuración alcanzó sus principales planos, como son: el paradigma tecnoeconómico, la organización del trabajo y de la relación laboral, la producción y la empresa, la instrumentación generalizada de la nueva tecnología, el sistema financiero, la reformas al Mercado y al Estado, la división territorial del trabajo o del ciclo industrial y la localización mundial de las actividades productivas.

Desde el punto de vista de las ciencias sociales desde el origen de la globalización hasta nuestros días, ésta ha atravesado, por tres grandes etapas:

1. De visualización: Anterior a los ochenta en gran parte prefiguración de los antecedentes del fenómeno, durante esta época las principales aproximaciones de los economistas estarán relacionadas con el estudio de la expansión internacional de la empresa multinacional o transnacional y su relación con el Estado nacional.
2. De descripción y análisis detallados: El uso generalizado de los términos "global / globalización" será un fenómeno propio de la segunda mitad de los ochenta, cuando comenzará a ser utilizado ampliamente para hacer referencia a un conjunto muy amplio de fenómenos nuevos.
3. Búsqueda de interpretaciones más amplias e integradas: La percepción y generalización del nuevo fenómeno comenzará a darse pasados los primeros años de los noventa, siguiendo muy de cerca los grandes cambios tecnológicos, económicos, socioculturales y geopolíticos del espacio económico y político mundial.

Dado la falta de consenso, es difícil encontrar una definición única de Globalización; no obstante, las posiciones pueden resumirse en las siguientes cinco visiones principales:

- a) La Globalización como fin del Estado Nacional.
- b) La Globalización como mito.
- c) La Globalización como neoliberalismo.
- d) La Globalización como internacionalización / mundialización.
- e) La Globalización como una nueva etapa de desarrollo histórico.

a) *La Globalización como fin del Estado Nacional un "mundo sin fronteras".*

La versión extrema o "fundamentalista" de la Globalización, es la que exagera desmedidamente la extensión de la transnacionalización y mundialización de la tecnología y las relaciones económicas y sociales, atribuye a agentes transnacionales las decisiones fundamentales del mundo de hoy y vaticina la pronta muerte del Estado. Si bien contiene aspectos limitados de verdad, como el enorme poder de las fuerzas transnacionales, o el arranque de una tendencia histórica de muy largo plazo hacia la superación de los estados nacionales; sin embargo ignora hechos fundamentales constitutivos de la globalización, como la gran importancia del Estado y de la redefinición de sus funciones. Porque cuando se pasa de un modo de acumulación a otro se caracteriza por fuertes intervenciones estatales, esto lo podemos observar en todo Asia (China, Corea del Sur, etc.) y América Latina, como el caso de México donde toda la integración al Mercado Mundial se dio con un fuerte presidencialismo, donde existía un partido de Estado (PRI – GOBIERNO) y no existía una democracia verdadera o como alguna vez dijo Mario Vargas Llosa era una dictadura perfecta.

b) *La Globalización como mito.*

La coincidencia fundamental que agrupa bajo este común denominador a posturas en otras cuestiones muy diferentes, es la negativa a aceptar que los fenómenos asociados a la globalización impliquen un cambio muy importante en las relaciones internacionales y transnacionales que requieran modificaciones de fondo de las teorías y las políticas económicas, sociales o culturales prevalecientes en sectores específicos de la comunidad académica, la sociedad o la política. Para ellos la globalización no es algo de hoy, sino de un futuro indefinido.

c) *La globalización como neoliberalismo.*

Para las múltiples posiciones que incluimos dentro de este punto de vista, la globalización (libre comercio, movilidad internacional de capitales, informaciones y personas, etc.) es un aspecto inseparable del triunfo político e ideológico del capitalismo occidental en la guerra fría y de la consiguiente consumación internacional contemporánea del viejo proyecto histórico liberal. A diferencia de la perspectiva anterior (la globalización como mito), el eje de convergencia en torno a esta postura, no es el desconocimiento de la globalización como proceso realmente existente, sino su contingencia ideológica-política y artificialidad de sus bases históricas y tecnoproductivas. En el campo liberal se pueden distinguir dos posturas básicas: la del liberalismo-globalización como orden natural y la del liberalismo-globalización como opción sin alternativas¹³.

¹³ Se debe mencionar, por ejemplo, que si el socialismo hubiese triunfado en la guerra fría también estaríamos en un proceso de globalización, diferente en sus características, pero globalización al fin; esto simplemente es por tomar un extremo, sin embargo, por lo anterior se puede inferir que puede haber otro camino intermedio entre los extremos que conduzca a la globalización mundial. Juan Pablo Pérez Mejía.

d) *La Globalización como internacionalización / mundialización.*

Esta difundidísima perspectiva, incluye a la gran cantidad de autores y corrientes que coinciden en que la globalización actual no es otra cosa que un nivel relativamente más elevado de los procesos históricos de internacionalización o mundialización de las relaciones económicas y sociales, sea que se las refiera al capitalismo, a la modernización social o a la inciusividad del orden económico y mundial. Como consecuencia de ello, la globalización no constituye un fenómeno novedoso de las últimas décadas, sino algo existente desde bastante tiempo atrás (siglos XV, XIX o segunda posguerra).

La visión que identifica globalización como un nivel más elevado de internacionalización, parte principalmente de la observación de los indicadores más tradicionales utilizados en el estudio de las relaciones internacionales, como comercio internacional, de mercancías o formas tradicionales de inversión en capital, en detrimento de otros indicadores mucho más precisos que permitan denotar la novedad cualitativa del proceso.

e) *La Globalización como una nueva etapa de desarrollo histórico.*

Cada vez un número creciente de autores acuerdan de una manera u otra considerarla como un proceso histórico complejo con carácter inédito, sin embargo, se debe de mencionar que existe una gran variedad y énfasis sobre el aspecto central de la determinación del fenómeno como integración funcional de actividades económicas internacionalmente dispersas, concentración del tiempo y el espacio, articulación en tiempo real de actividades sociales localizadas en espacios geográficos diferentes, articulación directa de lo global y lo local, rebasamiento del Estado Nacional por las nuevas relaciones transnacionales o mundiales, mosaico global emergente de sistemas regionales de producción y cambio, sistematicidad de las nuevas interacciones o nueva geoeconomía. Tales diferencias no implican puntos de vista diferentes sobre la naturaleza del fenómeno, si no más bien, énfasis y jerarquizaciones distintas de aspectos diferentes de un mismo proceso complejo.

La convergencia básica de estas posiciones podría sintetizarse en varias coincidencias explícitas o implícitas, desprendidas del propio campo de coincidencias, que serían el marco para conceptuar el fenómeno:

1. La globalización no es sólo un nivel superior de internacionalización, mundialización y, sobre todo, transnacionalización de la economía y la sociedad mundial, sino también una realidad histórica cualitativamente diferente a las anteriores.
2. La globalización es un proceso histórico inseparable de otros procesos igualmente nuevos y trascendentes, como la revolución informática, la reestructuración posfordista / poskeynesiana del capitalismo o la economía

y la sociedad mundial o la reunificación económica y política del mundo bajo la dirección del capitalismo.

3. La globalización no tiene que ver con la supuesta desaparición o minimización de existencia histórica del Estado nacional, sino con la redefinición de sus funciones y relaciones con la economía y la sociedad.
4. Los distintos aspectos jerarquizados son prácticamente todos o casi todos de carácter espacial – territorial (integración de actividades espaciales dispersas, concentración del espacio, nexos entre el Estado Nacional y relaciones transnacionales o mundiales, integración de sistemas regionales, la relación de lo global con lo local –nueva geografía--).
5. La globalización es una nueva configuración espacial del mundo, desafortunadamente esta parte no se había estudiado porque los autores asumían esto como algo dado; sin embargo, si el capitalismo es un sistema de producción, organización social, o conformación cultural, que se distingue de otras formas históricas de la sociedad, por contar con un determinado tipo de estructura y dinámica propia, entonces también cuenta con un determinado tipo de patrón específico de configuración y dinámica territorial. Es decir, la dimensión espacial de todo fenómeno social debe de ser incorporada como un aspecto central de los conceptos analíticos básicos utilizados para definirlos.

Por lo anterior, este último aspecto es esencial para la definición de Globalización; pues la existencia de múltiples estados nacionales y capitalismoes nacionales, da lugar a determinado tipo de relaciones internacionales competitivas. La más importante de ellas es la establecida en torno al mercado mundial como esfera universal de intercambios y transferencias internacionales de mercancía, capitales, trabajadores y conocimiento. Por ello, a lo largo de la historia del capitalismo se han conformado distintas configuraciones espaciales de la economía y la sociedad mundial; así entre mediados del siglo XIX y la actualidad el capitalismo ha atravesado por cuatro grandes etapas correspondientes:

- a) El capitalismo industrial liberal del siglo XIX.
- b) El capitalismo monopolista financiero clásico, de las últimas décadas del siglo XIX hasta la primera guerra mundial.
- c) El capitalismo fordista – mixto (o keynesiano) vinculado a una economía de guerra desde entonces hasta finales de los setenta.
- d) El capitalismo informático – global, todavía en proceso de conformación, desde entonces.

a) *El capitalismo industrial liberal del siglo XIX.*

Fue el resultado de la combinación productiva entre la producción fabril a pequeña y mediana escalas de unos pocos países europeos y la apertura a la moderna agricultura de exportación de las grandes llanuras vacías de América, Oceanía y Europa Oriental, con relativamente pocas repercusiones en otras partes del mundo, salvo la India.

b) *El capitalismo monopolista financiero clásico, y el imperialismo clásico de las últimas décadas del siglo XIX hasta la primera guerra mundial.*

Se basó en la llamada segunda revolución industrial (industrias pesadas con flujo continuo, gran empresa monopolista verticalmente integrada, redes eléctricas, radio eléctricas y telefónicas) y la continuación internacional del capitalismo por medios imperialista-militaristas.

c) *El capitalismo fordista – mixto (o keynesiano) vinculado a una economía de guerra desde entonces hasta finales de los setenta.*

Ésta resulta un poco más difícil de procesar, porque se desplegó en un contexto de fractura social, económica y político – militar del mundo y de guerra mundial o civil crónica, de contracción del comercio y las relaciones internacionales, desarticulación de la división internacional del trabajo, competencia política militar con el bloque comunista e integración nacional – autoritaria generalizada de la vida social y las reformas sociales impuesta por la lógica del conflicto mundial.

Sin embargo el capitalismo - fordismo mixto, resultará de la organización radical del capitalismo centrada en Estados Unidos, basadas en las industrias automotriz, aeronáutica, metal mecánica, petrolera y bélica.

d) *El capitalismo informático – global, todavía en proceso de conformación, desde entonces.*

El alcance territorial del nuevo capitalismo será incomparablemente mayor al de las etapas anteriores. Apoyándose en la unificación del mercado mundial, los gigantescos procesos de privatización y apertura externa del Segundo y Tercer Mundos y los precedentes avances de la industrialización y la urbanización en esas partes del mundo; la producción y el intercambio capitalista pasará a ser la fuerza económica dominante en Rusia y Europa del Este. Asia, la mayor parte del mundo Islámico, reduciendo a bolsones marginales a la producción no capitalista y precapitalista. Como consecuencia de ello el Capitalismo abarcará prácticamente al mundo entero, imponiéndole se dinámica territorial de desarrollo desigual e inclusión – exclusión. Un efecto muy importante de ese logro, será su coexistencia con la emergencia de la crisis ambiental global, que presidirá la decadencia del capitalismo fordismo mixto y el social – estatismo dando paso al capitalismo informático – global.

De esta manera, el mundo estará materialmente enlazado por dos tipos completamente nuevos de enlace tecnoeconómico:

A) La infraestructura transnacional de comunicación electrónica en tiempo real, cada vez más estructurada en torno al espacio virtual de Internet.

-
- B) La integración mundial directa de producción a partir de cadenas productivas de eslabonamientos de materiales e “inmateriales” previamente fraccionados por la tecnología electrónica.

Los cambios en la organización social de la producción y el intercambio modificarán radicalmente las anteriores formas de empresa, mercado, propiedad capitalista, crédito, intervención económica del estado o la utilización de las reservas de la población. Aparecerá la empresa – red transnacional flexible de alcance global, los mercados oligopólicos abiertos, la preeminencia de la propiedad intelectual y los paquetes accionarios móviles, la titularización, burzatilización y globalización del crédito o la explotación global del trabajo subempleado y subpagado (población excedente) de los países periféricos. Como resultado surgirá un mercado mundial global que subsumirá los mercados nacionales y dará lugar a tres mercados particulares de naturaleza muy distinta:

- A) El mercado global de mercancías y servicios: estructurado alrededor de la competencia administrada de las empresas – redes y de la que tendrá lugar entre países, bloques regionales de países y ciudades y regiones.
- B) El mercado global de Valores y Dinero (Financiero): Caracterizado por su excepcional fluidez, ausencia de trabas regulatorias, volatilidad y relativa autonomía frente a la producción, el intercambio de mercancías y la inversión productiva.
- C) El mercado mundial de la fuerza de trabajo: constituido en torno al desequilibrio crónico entre la enorme oferta global móvil provista por la población excedente de los países en desarrollo y las distintas condiciones de la demanda global.

Por primera vez en su historia, la internacionalización capitalista correrá por andariveles separados al de la construcción e integración de naciones y principios históricos clásicos de estructura espacial del capitalismo, dando lugar a un nuevo tipo de pautas bastante diferentes que apunta hacia un distinto tipo estatal – territorial.

Las ciudades y regiones tenderán a vincularse al comercio y las relaciones internacionales sin la intervención del Estado Nacional dando lugar a una nueva organización competitiva del sistema de ciudades y regiones, a los complejos urbanos y regionales transfronterizos y a los separatismos micronacionales directamente integrados a la globalización. La competencia en el Mercado Global, llevará a las naciones vecinas a construir bloques comerciales exportadores en torno a las potencias económica regionales. Finalmente la tendencia es mucho más amplia que lo puramente comercial y se dirige hacia la integración de grandes espacios territoriales, esto ha propiciado que regiones como el caso de la Unión Europea emprendan el camino hacia la integración supranacional, no sólo en torno a una moneda única, sino también de la libre circulación de personas y la ciudadanía común.

Pero ninguno de estos cambios apuntará directamente a la resolución de la crisis mundial de gobernabilidad acentuada por las nuevas condiciones de la integración supraestatal, desigual y excluyente del mundo.

Las características territoriales del capitalismo actual que han sido señaladas, no son otra cosa que los rasgos que diferentes autores han atribuido a la Globalización, sea como aspectos particulares o como proceso integral.

Por todo lo anterior cabe definir a la Globalización como un nuevo patrón espacial del capitalismo que dio lugar a la nueva configuración espacial de la economía y la sociedad mundial resultante del desbordamiento de la capacidad normativa de los estados Nacionales por la interdependencia de las nuevas relaciones comunicativas, económicas, ambientales, sociales y culturales impuestas por la revolución informática, la unificación geopolítica del mundo y la reestructuración transnacional del capitalismo. De ello se deriva la redefinición de las relaciones espaciales entre el mundo, los estados nacionales, las macro y micro regiones y los espacios locales y la generación de un nuevo tipo de contradicciones, desequilibrios y riesgos sistémicos, que requieren un nuevo tipo de soluciones macro regionales y mundiales que contemplen la nueva complejidad y diversidad de las sociedades y culturas del mundo.

En síntesis, podemos decir, que la Globalización ha cambiado la estructura y el funcionamiento del capitalismo al ser una nueva etapa histórica que se caracteriza principalmente por la autonomía en la toma de decisiones, de las filiales con respecto a su matriz o centro de operación mundial, incluso se han tocado aspectos tan importantes, como el cambio en las hábitos de consumo, organización social, etc.; es decir, se han convertido en células que se autorregulan y se autoreproducen en aquellos espacios locales que son importantes para su expansión y participación en el mercado¹⁴.

1.3. Globalización Financiera.

1.3.1 Antecedentes.

Primero, mencionaremos que la forma en como se organizan las finanzas mundiales y por lo tanto la integración o no de los sistemas financieros de las economías nacionales, tiene su plataforma en el sistema monetario vigente, y en éste basa su funcionamiento, para ello es necesario definir lo que entendemos por un Sistema Monetario Internacional. Un Sistema Monetario Internacional constituye el

¹⁴ Podemos mencionar como ejemplo la globalización que han alcanzado las organizaciones de narcotraficantes, pues primero estaban integrados de forma vertical, es decir, habían lugares específicos de producción (Colombia), canales de transporte y distribución (México) y lugares de consumo (Estados Unidos); sin embargo actualmente, en el mismo lugar tienen centros de producción de distribución y consumo, principalmente por la creación de nuevas drogas de origen sintético. Incluso nos atrevemos a decir, que el narcotráfico es una de las industrias más globalizadas del mundo hoy en día. Juan Pablo Pérez Mejía, 2004.

conjunto de reglas y convenciones que gobiernan las relaciones financieras entre los países¹⁵. En todo Sistema Monetario Internacional se concretan una serie de relaciones significativas relativas a los siguientes aspectos:

1. La forma en como se corrigen los desequilibrios en los pagos internacionales, la cuestión del ajuste.
2. La naturaleza de los activos de reserva del sistema, las formas de creación de los mismos y la medida en que los desequilibrios pueden ser financiados, en otras palabras la cuestión de la liquidez.
3. El grado de gestión centralizada que el sistema incorpora, incluyendo la cuestión de quién es el responsable de asegurar que las políticas adoptadas por los países individuales sean globalmente consistentes.
4. El grado de confianza depositada en la estabilidad del sistema.

Durante los últimos años han existido diferentes regimenes monetarios internacionales: el primero basado en el patrón oro, aplicado de 1880 a 1914, el segundo, el régimen de flotación dirigida, aplicado de 1918 a 1925 y nuevamente de 1971 hasta nuestros días -- es el que algunos autores a partir de 1971 llaman el patrón dólar --, por último el conocido sistema de Bretton Woods, articulado institucionalmente en torno al Fondo Monetario Internacional (FMI) y que operó de 1946 hasta 1971. Los principales rasgos diferenciadores entre estos tres sistemas radican en las estipulaciones referentes al comportamiento de los tipos de cambio y el mecanismo de ajuste asociado a cada uno de ellos.

En seguida, mencionamos las particularidades de cada sistema, posteriormente agrupamos de las características que dieron origen, permitieron el desarrollo y la consolidación la Globalización Financiera de nuestros días.

1) *El Patrón Oro.*

Este sistema en su versión más estricta, establece tres reglas básicas.

- a) Fijación por cada país adscrito al sistema del valor de su moneda en términos de oro. A ese precio o paridad, el gobierno del país en cuestión estará dispuesto a comprar o vender oro, garantizando la convertibilidad de su moneda. De los valores en oro de dos monedas cuales quiera se deducen los valores relativos o tipo de cambio entre las monedas.
- b) Libre comercio de oro, asegurando de esta forma que los tipos de cambio de mercado no se desvíen excesivamente de los tipo de paridad.
- c) Mantenimiento, por los respectivos bancos centrales de los países adscritos al sistema, de reservas de oro en relación directa a la oferta monetaria. El país excedentario, que estará ingresando oro, deberá permitir el incremento en la cantidad de dinero, mientras que el país deficitario, que lo pierde, deberá reducirla.

¹⁵ Emilio Ontiveros Et. al. "Mercados Financieros Internacionales", México 1991.

Como ya se mencionó anteriormente a cada sistema, va asociado cierto sistema de ajuste, en este caso el mecanismo "automático" de ajuste es el incremento de la oferta monetaria en los países excedentarios y el correspondiente descenso en los países deficitarios, es de esta forma como se asegura a largo plazo la corrección de todos los desequilibrios de pagos. No obstante, para que su funcionamiento sea efectivo necesita de una serie de precondiciones entre las que se destacan:

- (i) Que las ofertas monetarias domésticas estén ligadas de alguna forma a las existencias en oro.
- (ii) Que los precios y salarios sean lo suficientemente flexibles, tanto a la alza como a la baja; si no lo fueran en la última dirección, un descenso en la oferta monetaria podría reflejarse en un incremento del nivel de desempleo, en lugar de una caída de los precios.
- (iii) Inexistencia de demanda de dinero para su mantenimiento como activo; de no ser así, un cambio en la oferta monetaria podría ser compensado por un cambio en la propensión a almacenar dinero, con el resultado de que apenas afectaría a la demanda monetaria de bienes y servicios.

2) *El Sistema Bretton Woods.*

En 1944 se celebró la Conferencia Monetaria y Financiera de Naciones Unidas, en Bretton Woods, New Hampshire, en la que en aras de satisfacer el objetivo general de estabilidad de los tipos de cambio, se presentaron dos planes de organización monetaria internacional para el periodo a partir de la posguerra, basados en las propuestas de los gobiernos británico y estadounidense, conocidas respectivamente como Plan Keynes y Plan White, según los máximos responsables de la negociación. El punto que tenían en común ambos planes era la oposición a un sistema de libre fluctuación de los tipos de cambio (que mostró sus efectos adversos en la economía mundial en los años posteriores a la primera guerra mundial y nuevamente en los años treinta), como a uno basado en tipos de cambios absolutamente fijos, cuya experiencia durante el periodo de restauración del patrón oro también fue valorada negativamente – principalmente por la Gran Bretaña –.

Sin embargo, existían diferencias sumamente marcadas; el gobierno británico era partidario de un sistema en el que los países pudieran corregir sus desequilibrios de balanza de pagos, sin tener que incurrir simultáneamente en el sacrificio de los objetivos domésticos en términos fundamentalmente de pleno empleo y crecimiento económico. Según esta propuesta el sistema debería interferir lo menos posible en las políticas nacionales: los gobiernos deberían de tener la suficiente libertad para determinar los niveles deseados de empleo, y por lo tanto, los tipos de cambio deberían establecerse de forma que posibilitarían esos niveles de empleo. Por otra parte el plan estadounidense centraba su interés en la estabilidad de los tipos de cambio, cuya alteración únicamente debería producirse con carácter excepcional para la corrección de desequilibrios fundamentales. A diferencia de la propuesta británica, que mencionaba que los esfuerzos del ajuste corrector de los desequilibrios de la

balanza de pagos deberían llevarse a cabo por los países deficitarios y excedentarios, el plan norteamericano hacía recaer, en gran medida, el peso del ajuste sobre los países deficitarios, actuando sobre la demanda agregada y no sobre los tipos de cambio. Finalmente se aplicó el plan estadounidense casi en su totalidad con algunas concesiones al plan británico, por lo que el sistema resultante de la conferencia de Bretton Woods, a grandes rasgos es el siguiente:

- a) Los países miembros tendrían valores de paridad de sus monedas en términos del dólar estadounidense, que a su vez tenía definido su valor en términos de oro (35 dólares por onza). El dólar era la única moneda convertible en oro a precio fijo y el resto de las monedas lo eran a través del dólar. El dólar se convierte así en la principal moneda de reserva de este sistema.
- b) El precio de la moneda podía variar un 1 por 100 en torno al valor de la paridad. Las autoridades monetarias estaban obligadas a intervenir en los mercados de divisas para defender esa paridad. Las autoridades monetarias estadounidenses vendían oro a las de otros países a cambio de los dólares adquiridos en las intervenciones llevadas a cabo en los mercados. La paridad de una moneda podría alterarse, previa consulta, únicamente en el caso de que el país en cuestión presentara un "desequilibrio fundamental", situación que no fue definida rigurosamente en los artículos del Acuerdo.
- c) A través del Fondo Monetario Internacional (FMI), establecido en 1946, el sistema proporcionaría financiación a mediano plazo a aquellos países miembros con déficit en sus balanzas de pagos de naturaleza temporal durante el periodo de ajuste.
- d) Los países miembros del FMI, no establecerían restricciones sobre las transacciones por cuenta corriente de la balanza de pagos, aunque podían establecer controles de cambio con el fin de contrarrestar los movimientos de capitales desestabilizadores. Con todo, la libre convertibilidad no se alcanzó hasta 1958, y por tanto, el funcionamiento completo del sistema empezó a funcionar hasta esa fecha.

Como ya es conocido el sistema de Bretton Woods, también conocido como patrón de cambio dólar – oro, tuvo algunos inconvenientes al aplicarlo, entre los que podemos mencionar:

1. El creciente papel desempeñado por el dólar en la economía mundial, en la medida en que ésta se desempeñaba como moneda de reserva tenía como consecuencia inmediata grandes déficits en la balanza de Estados Unidos, necesarios para incrementar la liquidez internacional.
 2. A su vez el crecimiento de los pasivos estadounidenses, con el resto de los bancos centrales, reducía la confianza en la convertibilidad del dólar en oro. Lo que provocó incertidumbre en todos los miembros del acuerdo.
- 3) *El Sistema Actual de Tipo de Cambio (Tipo de Cambio Flotante Dirigido).*
- a) La libertad de elección del régimen de comportamiento del tipo de cambio para cualquier país miembro del FMI sólo tiene como restricción la no vinculación al

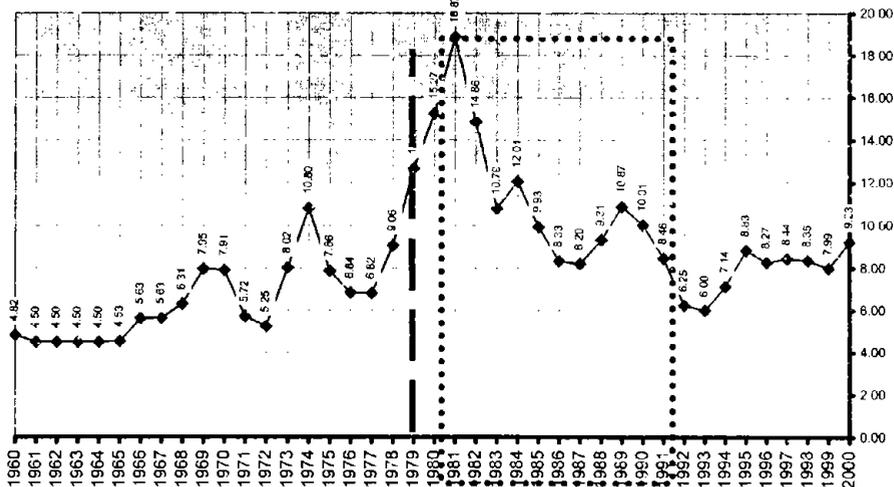
oro en caso de que un país decida mantener fijo el tipo de cambio de su moneda. Esa ha sido ejercida ampliamente, como se pone de manifiesto en la diversidad de acuerdos de tipos de cambio existentes entre los países socios, desde el mantenimiento de tipos de cambios fijos, hasta la flotación de los mismos. En un primer momento el número de países que adoptaron el tipo de cambio fijo superaba ampliamente a los que adoptaron tipo de cambio flotante, pero la importancia relativa de éstos últimos, en términos de comercio y financiación internacional, supera ampliamente a los primeros¹⁶. Actualmente cada vez son más países los que adoptan un tipo de cambio flotante, por las ventajas económicas que ello tiene. Al hacerlo de esta forma el mercado determina el tipo de cambio de equilibrio y el gobierno no tiene que intervenir comprando o vendiendo su moneda en los mercados con el fin de mantener el tipo de cambio previsto, esto ayuda a que el nivel de reservas internacionales de un país no se vea afectado y por lo tanto no sufra los ataques especulativos de los grandes capitales. No obstante, si bien es cierto que los gobiernos mantienen un tipo de cambio flotante, en ocasiones intervienen cuando ellos creen que el tipo de cambio de su moneda comienza a afectar negativamente a su economía y / o a la de otros países, o cuando pasa algún fenómeno inédito, como guerra, ataques terroristas, etc.

Una vez que hemos hecho mención de los Sistemas Monetarios Internacionales, ya podemos citar las características que existían y permitieron desarrollar la globalización financiera; como se ha dicho, Estados Unidos ocupó un papel central en él, cuando funcionó el Sistema Bretton Woods; recordemos que el dólar se convirtió en la moneda de reserva de todos los países participantes en el acuerdo, por lo anterior, la política monetaria de Estados Unidos afecta directamente al Sistema Monetario Internacional; así que cuando las autoridades monetarias estadounidenses decidieron afrontar la corrección de las tensiones inflacionistas (en presencia de un aumento del IPC del 11%), mediante la aplicación de una política monetaria severamente restrictiva, provocó diversos cambios en el escenario de las finanzas mundiales. Es decir, la Reserva Federal impuso una férrea disciplina ortodoxa que estaba guiada por el convencimiento de que la contención de los precios tenía que abordarse a través de un control estricto de la oferta monetaria, lo cual suponía en primer término una fuerte alza de los tipos de interés.

¹⁶ Los países que inicialmente permitieron la flotación de su tipo de cambio fueron: Inglaterra, Francia, Alemania, Italia, Bélgica y Luxemburgo. Véase Appleyard Dennis R y Field Alfred J. Jr. "Economía Internacional". Ed. McGraw Hill, España 1997.

Esa posición restrictiva en materia monetaria fue uno de los pilares decisivos de la política económica que llevaron a cabo las administraciones republicanas de Ronald Reagan y George Bush, que presidieron los Estados Unidos desde 1981 hasta 1992. Los otros dos pilares básicos de aquella política económica fueron las medidas fiscales y la actitud liberalizadora. La prolongada duración de las gestiones republicanas promovió cambios fundamentales en la estructura económica estadounidense y conmovió profundamente las bases de su sistema financiero y de sus relaciones financieras con el exterior.

Gráfica No. 2
Tasa de interés de Prestamo (%)
Estados Unidos



En este gráfico se puede observar el gran aumento de los tipos de interés, si bien es cierto que el aumento se empieza a dar a partir de 1978 (cuando pasa de 6.82 en 1977 a 9.06 en 1978), el cambio en la política monetaria oficialmente se dio en 1979 (cuando llega a 12.67 - línea negra con guiones amplios-), y sobre todo se puede ver el gran salto que da en 1981 cuando alcanza el punto máximo de 18.87. Cuadro negro de puntos las administraciones de Ronald Reagan y George Bush.

Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
 World Development Indicators on CD - ROM 2002

1.3.1.1. *Consecuencias de la Política Monetaria Estadounidense a su Interior*

Primero, analizaremos las modificaciones que sufre el sistema financiero estadounidense y la recomposición que se da al interior del mismo. La política económica de los gobiernos republicanos provocó en la economía estadounidense una efervescencia financiera en la que participaron todos los agentes económicos: gobierno, empresas productivas, bancos comerciales, establecimientos financieros, inversores institucionales, y segmentos importantes de las capas media y alta de la sociedad; ésta participación se dio a través de diversas formas:

- a. El gobierno federal convirtió la necesidad de financiar su creciente déficit presupuestario en uno de los principales motores de aquella efervescencia financiera.
- b. Las empresas encontraron numerosos estímulos para ampliar sus emisiones de títulos, tanto en formatos tradicionales como en nuevas modalidades de obligaciones. Para ello contaron con la indulgencia de la presión fiscal y con la extrema liberalización de las prácticas financieras promovidas por el gobierno¹⁷.
- c. Las instituciones financieras no bancarias (Bancos de Inversión, Sociedades Financieras, Sociedades Hipotecarias, Compañías de Seguros de múltiples tipos, etc.) cobraron un notable protagonismo en la escena financiera norteamericana, pues de 1980 a 1994 éstas pasaron de detentar el 8 % de los activos financieros estadounidenses, hasta llegar a casi el 30 % de los mismo¹⁸.
- d. Otra importante modificación del sistema financiero estadounidense, se dio por la afectación que sufrieron los bancos comerciales principalmente porque los poderes públicos y las grandes empresas estrecharon su conexión directa con los mercados financieros domésticos e internacionales dejando al margen la intermediación bancaria¹⁹.
- e. El sector doméstico también participó activamente en esta nueva estructura financiera, tratándose principalmente de los individuos y familias con rentas medias y altas.

¹⁷ Un ejemplo de ello es que una parte creciente de los beneficios disponibles no se reinvertían sino que se distribuía como beneficios entre los propietarios, contribuyendo con ello a fomentar la persistente revalorización del mercado de acciones, otro ejemplo es que a pesar de la euforia financiera y el aumento de los beneficios, pocas empresas hicieron grandes programas de inversión y/o de renovación tecnológica, además de los procesos de función y/o absorción que se efectuaron a través de modalidades financieras muy complejas y que con mucha frecuencia no significaba una aportación efectiva de mayores recursos disponibles para la producción; es decir, buena parte de las operaciones realizadas en bolsa u otros mercados no estuvo destinada a la capitalización real de la base productiva, sino a la revalorización de los títulos ya existentes.

¹⁸ Palazuelos Manso, Enrique: "La Globalización Financiera. La Internacionalización del Capital Financiero a finales del siglo XX".

¹⁹ El debilitamiento de la posición de los bancos en el sistema financiero se puede de manifiesto en el hecho de que entre 1980 y 1994 el valor de los activos bancarios redujo su participación relativa en el total de los activos del sector financiero desde el 60 % hasta el 35 %, así como también en la concesión de créditos, la cual es su principal actividad. Datos obtenidos de: Palazuelos Manso, Enrique: "La Globalización Financiera. La Internacionalización del Capital Financiero a finales del siglo XX".

1.3.1.2. **Consecuencias de la Política Monetaria Estadounidense en el Mundo**

Como consecuencia de lo anterior, la lucha contra la inflación pasó a convertirse en el objetivo central de las políticas económicas, tanto en Estados Unidos como en los gobiernos europeos; y las medidas de políticas monetarias se transformaron en el instrumento fundamental para corregir los desequilibrios en materias de precios. Lo anterior originó una notable elevación de las tasas de interés, así como movimientos internacionales de capital y variaciones en los tipos de cambio.

Esto provocó que los gobiernos europeos endurecieran sus políticas monetarias, elevando los tipos de interés, defendiendo sus monedas y estimulando la expansión de sus mercados financieros nacionales; todo para evitar las consecuencias que tendría una salida masiva de capitales de su territorio hacia los Estados Unidos. De esta forma la política monetaria fue asumida como una práctica virtuosa por casi la totalidad de los gobiernos occidentales, y con ello los tipos de interés se convirtieron en el instrumento rector de la política económica.

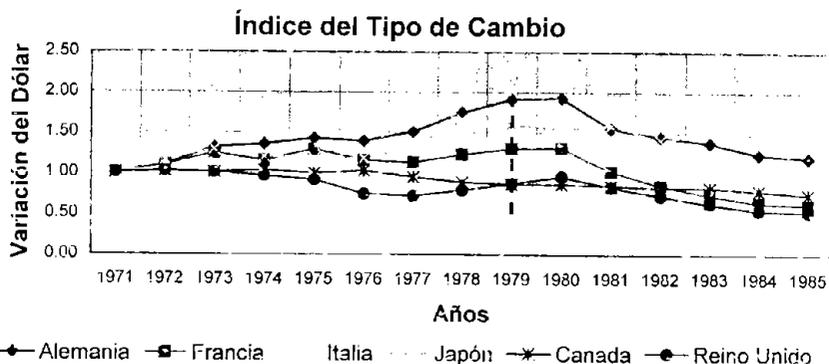
La aplicación de una Política Monetaria restrictiva aplicada por Estados Unidos desde 1979 – reforzada por Alemania en 1989 – dio origen a tres efectos importantes que cambiarían la configuración de las finanzas internacionales:

a. Alteró las relaciones cambiarias entre las monedas.

El dólar inició un movimiento de apreciación (véase Grafica No. 3) como consecuencia del fuerte aumento de los tipos de interés de su economía y de la atracción que éstos provocaron sobre los flujos externos de capital. Dicho movimiento activó el enorme potencial desestabilizador que albergaba el funcionamiento de las tasas de cambio flotantes que estaba vigente desde la década anterior²⁰. Todas las monedas de otros países desarrollados comenzaron a depreciarse frente al dólar, la Libra Esterlina y el Yen Japonés en una proporción menor que las demás monedas. Por ello, en la primera mitad de los años ochentas tuvo lugar una intensa desestabilización cambiaria que agitó el mercado de divisas, afectado el clima de incertidumbre en la que habían de desenvolverse los distintos agentes económicos. Esta apreciación del dólar duró hasta 1985, cuando empezó el efecto contrario, hasta principios de la década de los noventa cuando Alemania endureció su política monetaria y provocó una fuerte cotización del Marco y de las monedas ligadas a él.

²⁰ Debemos recordar que el acuerdo Bretton Woods, finalizó el 15 de Agosto de 1971; cuando la administración de Richard Nixon tomó varias medidas drásticas, entre las cuales destaca: “Estados Unidos anunció que iba a dejar de comprar y vender oro a los bancos centrales extranjeros”. Después de esa fecha se dieron tipos de cambio flotantes entre las monedas. Véase Appleyard Dennis R y Field Alfred J. Jr. “Economía Internacional”, Ed McGraw Hill, España 1997

Gráfica No. 3



En esta gráfica se muestra la fuerte apreciación que tuvo el dólar frente a las otras monedas de lo que hoy conocemos como el "Grupo de los Siete (G-7)", a partir de 1979 - indicada con la línea con guiones - con el endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos, y que se mantuvo así hasta 1985. Para ver el comportamiento de 1970 hasta el año 2000 véase la gráfica número 1 del Anexo Estadístico.

Notas:

1. Se tomó el año de 1971 = 100, debido a que este año dejó de funcionar el Sistema de Bretton Woods oficialmente, el cual mantuvo tipos de cambio fijos.
2. El índice fue calculado, en base a tipo de cambio dólar por moneda local, por ello si las series muestran una tendencia a la baja, significa que se están dando menos dólares por moneda local, lo que significa una apreciación del valor del dólar.

FUENTE: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD-ROM 2002

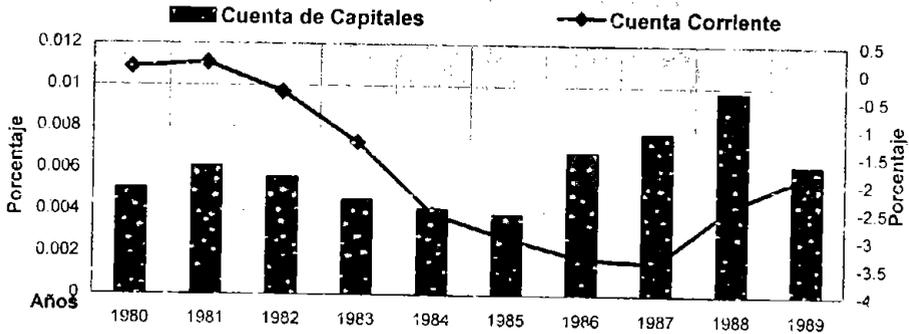
b. Desajustes en la balanza de pagos.

Los diferenciales en las tasa de inversión y ahorro se ajustan a través de la balanza de cuenta corriente y el saldo de ésta se refleja en la variaciones que experimentan su balanza de capital y sus reservas de divisas. La economía de Estados Unidos mantuvo desde 1982 una tasa de inversión superior a la tasa de ahorro, lo que supuso un creciente saldo negativo de su balanza por cuenta corriente²¹ que hubo de ser financiado por grandes entradas de capital en forma de inversiones (directas, en cartera y otras) y de préstamos llegados desde el exterior.

²¹ Debemos recordar que el saldo de la balanza de cuenta corriente, con signo contrario es igual al ahorro externo: es decir, si el saldo de la balanza de cuenta corriente de Estados Unidos fue negativo, entonces quiere decir que el ahorro externo fue positivo - otros países le prestaron su ahorro -, y por lo tanto, por eso su tasa de inversión fue mayor que su tasa de ahorro interno.

Gráfica No. 4

Participación de la Balanza de Cuenta Corriente y de la Balanza de Capitales en el Producto Interno Bruto. ESTADOS UNIDOS



En la gráfica se muestra como la participación de la Balanza de Cuenta Corriente (BCC) disminuye como participación del PIB, incluso se vuelve negativa. Y a su vez empieza a aumentar la participación de la Balanza de Cuenta de Capitales (BCK) con respecto al PIB, precisamente para contrarrestar el saldo negativo de la BCC.

Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial
World Development indicators on CD - Rom 2004

Lo anterior, provocó un reacomodo de los capitales internacionales y por ello variaciones en la balanza de pagos, ya que países exportadores de capitales – como lo era Estados Unidos –, ahora se convirtieron en importadores de capital, y países importadores de capital – Alemania y Japón – ahora eran exportadores de capital.

c. Crisis de la Deuda Externa en los países no desarrollados.

Después del segundo "boom" de petrodólares en el mundo, la mayoría de los países en desarrollo (países de América Latina, Asia y Europa del Este) recibieron importantes recursos económicos a través de préstamos provenientes de bancos privados tanto europeos como estadounidenses a una tasa de interés muy baja, pues existía una sobre oferta de dólares en el mercado mundial. Si bien es cierto que estos préstamos consideraban una tasa de interés muy baja, tenían un inconveniente, los préstamos habían sido pactados a una tasa de interés variable; por lo tanto al endurecerse la política monetaria de Estados Unidos, aumentaron las tasas de interés, lo que propició un aumento en el servicio de la deuda de los países en desarrollo. Esto hizo estallar una crisis de pagos por el servicio de la deuda, llegando incluso – como fue el caso de México – a declarar moratoria por este concepto.

1.3.2 Definición de Globalización Financiera.

Al hablar de Globalización desde el punto de vista del desplazamiento físico de bienes y servicios, no se puede dejar de mencionar los flujos de dinero que implica este movimiento de mercancías, es decir, la globalización de las finanzas²².

En las líneas anteriores hemos mencionado como la economía mundial ha tenido una mayor integración y por ello cada vez más los Estados han presentado una mayor interdependencia entre ellos, esto se ha manifestado no solo en el comercio de bienes sino también en el de servicios; dentro de estos últimos se han desarrollado enormemente los servicios financieros en todos sus diferentes ámbitos. Es decir la integración económica de las naciones ha provocado que también se integran sus factores de la producción (T, L K y G), no obstante dentro de los factores de la producción el más integrado o más globalizado para utilizar la palabra correcta se encuentra el capital, entendido como los flujos monetarios que pueden adquirir todo tipo de bienes y servicios, desde un lápiz hasta compañías enteras. Los flujos de capitales se han globalizado y hoy los inversionistas pueden tener su dinero en diferentes países del mundo, pero no solo eso, si no que además pueden cambiar su dinero de un país a otro en cuestión de segundos. A esta integración de los mercados financieros mundiales le podemos llamar globalización financiera. La globalización financiera, ha sido uno de los principales cambios en las finanzas mundiales, y se inicio con gran dinamismo en las últimas dos décadas del siglo pasado "como una tendencia y forma de llevar a cabo los negocios internacionales y conducir las relaciones económicas; su centro y eje de funcionamiento han sido los mercados e instituciones financieras y las empresas multinacionales. Un cambio notorio propiciado por la globalización financiera y que a su vez lo realimenta, es la creciente importancia del mercado de valores. Los intermediarios financieros ofrecen servicios globales en respuesta a la creciente inversión internacional de cartera inducida por la liberalización y la desregulación financiera adoptada por los gobiernos de muchos países"²³.

Podemos deducir que la globalización financiera, es una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales a nivel mundial, por parte de los agentes financieros, esta integración financiera representa una mayor diversificación, expansión de las fuentes y usos globales de los recursos: o debemos entender por globalización financiera la interconexión entre los sistemas monetarios y los mercados financieros de los distintos países que resultó de la liberalización y desregulación adoptada por los Estados Unidos y el Reino Unido entre 1979 y 1982, y

²² Incluso en el Mercado FOREX (Mercado de Divisas): por medio del cual se realizan todos los intercambios de divisas (flujos financieros), que representan la importación - exportación de bienes y servicios, se manejan 1.5 trillones de dólares - medidos en la forma americana - en un día cantidad superior al todo lo que se maneja en Wall Street, durante un mes, esto es un claro ejemplo de la importancia de los flujos financieros.

²³ Cabello, Alejandra. "Globalización y Liberalización Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis". 1999

posteriormente por los restantes países industrializados²⁴. No obstante, no tendríamos como explicar el origen de la globalización financiera si no contempláramos los siguientes elementos:

- Primero, hablaremos de los factores tecnológicos que la han propiciado, entre ellos destaca el gran avance que han tenido las telecomunicaciones, la informática y los sistemas automatizados de control. Esto ha permitido que este mercado funcione las 24 horas del día - el mercado Forex es un claro ejemplo de ello - y por lo tanto se realicen operaciones sin interrupción, además de conocerse los precios y sus variaciones en tiempo real.
- Segundo elemento de gran importancia que han servido de base para su desarrollo, han sido los factores institucionales, como la desregulación de los mercados financieros y la privatización de algunas instituciones financieras que eran operadas por los Estados, esto con el fin de provocar la eliminación de la excesiva regulación y la protección que propiciaban ciertas prácticas monopólicas, con ello se esperaba una baja en los costos para los usuarios y el capital de las empresas²⁵. Así mismo se ha promovido la eliminación de barreras a la inversión internacional, y remoción a las restricciones impuestas por varios países en la compra de títulos por parte de los extranjeros.
- Tercero, ayuda a la creación de la globalización financiera ha sido la innovación financiera²⁶, en otras palabras, nuevos instrumentos financieros que han sido creados para ampliar las posibilidades y oportunidades de inversión, los rendimientos y la protección al riesgo a los participantes en los mercados de valores. Es decir, se promueve la innovación financiera por la creciente incertidumbre que la volatilidad en las tasas de interés y los tipo de cambio provocan en los rendimientos y riesgos esperados.

Por lo anterior decimos que la Globalización Financiera se dio gracias a la combinación de ciertos elementos como son:

1. El marco de las relaciones internacionales estaba presidido por el funcionamiento de tasas de cambio flotantes.

²⁴ Miguel Ángel Rivera Ríos. "México en la Economía Global: Tecnología, Espacio e Instituciones". 2000.

²⁵ Entre las medidas que se han adoptado se encuentran la libre entrada y salida de inversiones de cartera, la liberalización de los tipos de cambio, de las tasas de interés, la desregulación de las restricciones a la competencia, es decir, el consentimiento de que agentes de los mercados financieros se instalen y operen en los mercados locales, o que se creen nuevos intermediarios nacionales, y finalmente, la menor supervisión a las instituciones financieras, suponiendo que el mercado y sus propias normas las autorregularán.

²⁶ La innovación financiera va de la mano con la liberalización y desregulación financiera porque su creación y operación depende del marco regulatorio internacional.

2. Los déficits de los gobiernos occidentales, siguieron en aumento y con ello la necesidad de financiamiento.
3. La política monetaria iniciada por la Reserva Federal en 1979 y extendida posteriormente a otros países europeos y latinoamericanos.
4. Los fuertes desajustes cambiarios y los desequilibrios entre la balanza de cuenta corriente de los principales países desarrollados.
5. La liberalización y desregulación de las actividades financieras.
6. La aplicación de los avances tecnológicos al funcionamiento de los mercados financieros.

Es decir, cuando hablamos de Globalización Financiera, como concepto, lo utilizaremos, para denominar al conjunto interdependiente de cambios radicales del sistema financiero mundial sucedidos a comienzos de la década de los noventa, como la informatización de las operaciones cambiarias, financieras y bursátiles; la titularización y burzatilización del crédito; los nuevos intermediarios financieros y la llamada "desintermediación bancaria"; el ascenso de la inversión de portafolio; la tendencia a la unificación de los mercados financieros internacionales o la magnitud desconocida del intercambio y la especulación cambiaria, o sus efectos disolventes sobre las políticas financieras y cambiarias nacionales²⁷.

Además, debe mencionarse los elementos que la caracterizan como una nueva etapa, que la distingue de su similar durante el periodo del patrón oro clásico (1860 -- 1914), no sólo en extensión de las plazas financieras involucradas, sino de la presencia de fenómenos nuevos que la consolidan; tales como la importancia de la tecnología y la innovación financiera, pero sobre todo la aparición de rasgos específicos que le confieren particularidad²⁸, Entre éstos sobre salen:

1. La creciente burzatilización internacional de activos financieros de diversas naciones que antes se cotizaban en espacios locales, burzatilización – y estandarización – que les confiere un estatus de circulación continua y sostenida a nivel mundial para el acceso a nuevos esquemas de financiamiento e inversión.
2. La consolidación de plazas financieras fuera de sus espacios de control nacional, los llamados centros off shore, cuya operación y regulación están fuera del alcance de las autoridades locales donde residen.

Este último hecho ha permitido la constitución de un enorme mercado financiero autónomo de cualquier autoridad financiera o política estatal. El desarrollo de la globalización financiera permitió la realización de operaciones autónomas – cambiarias, bursátiles, de financiación – por entidades financieras ubicadas en plazas off shore que ejercen su actividad sin tener que esperar el producto, o el servicio, o lo más importante, la decisión de la empresa matriz. En el

²⁷ Alejandro Dabat, "Globalización y Alternativas Incluyentes para el siglo XXI." Ed. Miguel Ángel Purrua, México 2002.

²⁸ José Isaías Morales Najjar "La Globalización de los Mercados Financieros". Economía Informa No.326, Facultad de Economía UNAM, Mayo 2004.

sector financiero, la globalización puede entenderse como la interconexión de los mercados, productos y plazas financieras a nivel mundial en tiempo real. Si bien su motor de funcionalidad han sido las instituciones financieras y las empresas transnacionales, los factores que inducen la globalización de los servicios financieros son²⁹:

- a) El gran crecimiento del comercio y las inversiones internacionales.
- b) Los grandes excedentes que circularon en Europa y las economías emergentes.
- c) El shock de expectativas de inversión que se generó con el cambio de paradigmas en la economía.
- d) La creación en ultramar de sucursales de bancos comerciales y centros financieros off shore.
- e) La liberalización de flujos de fondos entre países.
- f) Las nuevas tecnologías de comunicación y manejo de la información.
- g) La sustitución del financiamiento bancario por la emisión de valores – Bursatilización –.

Es decir, la Globalización ha permitido tanto en la estructura productiva, como en el ámbito financiero que se creen entidades autónomas – células capaces de tomar sus propias decisiones – por lo tanto cada vez que la Globalización sigue su camino, las células se vuelven más específicas, por lo que se dividen en unidades más pequeñas, ya sea en la cadena de la producción o el sistema financiero, lo que podríamos decir, que la globalización se ha comportado como un fractal, ya que se dividen y siguen conservando sus mismas propiedades, en el sentido de tener un gerente, un equipo de seguimiento, de análisis, etc. Y que en conjunto forman un ente mayor que sigue conservando sus propiedades. Es decir, se puede ir de lo general a lo particular y viceversa³⁰.

La conjugación de todos estos elementos resultaron decisivos para que se llevara a cabo la globalización de las finanzas internacionales, proceso en el cual hoy nos encontramos inmersos, que sin duda es uno de los elementos que tienen mayor incidencia en las economías nacionales por todos los beneficios o perjuicios que puede representar al tomar una mala decisión de política económica que afecte o beneficie a las finanzas tanto nacionales como internacionales.

1.4. Mercados Financieros.

El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero. Existen Mercados Financieros con contacto físico, como es el caso donde operan corredores de bolsas, sin embargo, los mercados financieros también pueden funcionar sin contacto físico, a través de

²⁹ Ibid.

³⁰ Juan Pablo Pérez Mejía. Facultad de Economía. UNAM 2004.

teléfono, fax, computadora vía Internet. La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios para los diferentes activos financieros. Es decir, los Mercados Financieros, ejecutan la función económica esencial de canalizar fondos de aquellos que han ahorrado en exceso, debido a que gastan menos que su ingreso, hacia aquellos que tienen escasez de fondos, debido a que ellos desean gastar más que su ingreso, ya sea para consumo o realizar inversiones.

Las ventajas que tienen los inversionistas gracias a la existencia de los mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a su voluntad de invertir, y además, que esa inversión tenga un precio justo –teórico– lo cual impide que nos puedan engañar. El precio se determina de acuerdo a las leyes del mercado, es decir, de oferta y demanda.

Una función muy importante de los mercados financieros es la de disminuir los costos de transacción. Además de tener ventajas para los inversionistas activos financieros que se adecuen a sus necesidades de inversión, considerando el monto, el plazo y el rendimiento del inversionista. Si bien es cierto que los precios de los Mercados Financieros se establecen a través de la oferta y la demanda, también existen referencias teóricas para poder analizar y determinar si un precio está por encima o por debajo de su precio teórico; es decir, si el mercado está evaluando correctamente a este activo financiero. En otras palabras, cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más cerca a su precio teórico. Los mercados financieros que están operando eficientemente mejoran el bienestar económico de todos en la sociedad.

Para resaltar la importancia de los Mercados Financieros, es necesario mencionar que éstos permiten la movilización de fondos sin oportunidades de inversión productiva hacia quienes tienen esa oportunidad. De esta forma contribuyen a una producción y eficiencia más alta de la economía.

1.4.1. Características de los Mercados Financieros.

1) Amplitud.

Número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.

2) Profundidad.

Existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio que existe en un momento determinado. Si existe gente que sería capaz de comprar a un precio superior al precio y si existe alguien que este dispuesto a vender a un precio inferior. Que exista bursatilidad en los títulos financieros.

3) *Libertad.*

Si no existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.

4) *Flexibilidad.*

Capacidad que tienen los precios de los activos financieros (que se negocian en un mercado), a cambiar ante una variación que se produzca en la economía.

5) *Transparencia.*

Posibilidad de obtener la información fácilmente. Un mercado financiero será más transparente cuando más fácil sea obtener la información.

Un mercado cuanto más se acerque a esas características, más se acerca al ideal de mercado financiero perfecto. No existe ningún mercado financiero que sea perfecto. Nunca vamos a estar seguros de que el precio de mercado refleja su valor justo. El concepto de mercado financiero perfecto aparece como unidad de medida, para comparar los distintos mercados financieros.

1.4.2. Características del Mercado Financiero Perfecto.

1. Gran cantidad de agentes que intervienen tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda. De forma que nadie puede influir en la formación del precio del activo financiero.
2. Que no existen costos de transacción, ni impuestos, ni variación del tipo de interés, ni inflación.
3. Que no existan restricciones ni a la entrada ni a la salida del mercado financiero.
4. Que exista perfecta información, que todos sepan lo mismo
5. Los activos sean divisibles e indistinguibles.

1.4.3. Clasificación de los Mercados Financieros.

Ahora que ya sabemos lo que es un Mercado Financiero, cual es su función básica y las características que se deben de tomar en cuenta; mencionaremos la clasificación de los mismos, sin lugar a dudas existen una gran variedad de clasificaciones, en la que cada una ilustra aspectos esenciales de estos mercados, así tenemos:

1) *Directos e Indirectos.*

a) Directos:

Las familias van directamente a las empresas y les ofrecen sus recursos.

b) Indirectos:

Cuando en el mercado aparece algún intermediario (agentes financieros, intermediarios financieros).

2) El Mercado de Deuda y Acciones.

a) Mercado de Deuda:

Una persona o empresa puede obtener fondos en el mercado financiero, emitiendo un instrumento de deuda, tal como un bono o una obligación hipotecaria, que es un arreglo contractual en virtud del cual el deudor se obliga a pagar al tenedor una cantidad fijada en una unidad monetaria (dólares, pesos, etc.) en intervalos regulares (pagos de interés), hasta una fecha específica (fecha de vencimiento) cuando se haga el pago final³¹.

b) Mercado de Acciones:

Otra forma de obtener fondos es emitiendo acciones. Estas le conceden al tenedor una parte proporcional sobre la utilidad de la empresa, de los activos ya que estas confieren derechos de propiedad.

3) Mercados Primarios y Secundarios.

a) Mercados Primarios:

Son aquellos en los que los activos financieros intercambiados son de nueva creación, esto es, se crea una nueva deuda y los recursos captados mediante ésta, es un nuevo financiamiento que recibe la empresa que emitió los activos financieros.

b) Mercados Secundarios:

En éstos simplemente cambia el poseedor de un activo ya existente, es decir, el dinero captado por la venta de este activo no va a la empresa, sino, al poseedor del activo en el momento de realizarse la transacción. Esto es importante porque permite dar liquidez al mercado.³²

4) Mercados Bursátiles y sobre el Mostrador (Over the Counter OTC).

a) Mercados Bursátiles:

Es aquel en el cual los agentes o corredores se reúnen en un local determinado para llevar a cabo los intercambios de una manera organizada y con reglas claras. Ej. La Bolsa Mexicana de Valores.

b) Mercados sobre el Mostrador:

Los negociantes están ubicados en determinados lugares - no todos en el mismo lugar - y contando con una existencia de valores permanecen listos para comprar o vender valores "sobre el mostrador" a quien quiera que acuda a ellos y que este dispuesto a aceptar sus precios. Sin embargo están comunicados entre ellos y por lo tanto saben los precios que prevalecen en el mercado, lo que da como resultado que sea un mercado muy competitivo y no muy diferente de un mercado organizado.

³¹ La madurez de un instrumento de deuda es el tiempo (término) en que expira el instrumento.

³² Es decir, si un inversionista compra un instrumento en el mercado primario sabe que cuando el necesite su dinero puede acudir al mercado secundario y vender dicho instrumento y no esperar a que venza el plazo del instrumento para recuperar su dinero.

5) Mercado de Dinero y de Capitales.

a) Mercado de Dinero:

Cuando su plazo de vencimiento del activo financiero es menor a un año, su mercado se denomina a corto plazo, de dinero o monetario.

b) Mercado de Capitales:

Es el mercado en el que los vencimientos de los activos es mayor a un año; estos a su vez se dividen a mediano plazo, si su vencimiento es mayor a un año pero menor de tres años y de largo plazo si su vencimiento es de tres años o mayor a éste³³.

6) Libres y Regulados.

a) -Libres:

No existe ninguna restricción (ni en la entrada, ni en la salida del mercado, ni en la variación de los precios).

b) Regulados:

Existen ciertas regulaciones o restricciones, para favorecer el buen funcionamiento del mercado financiero.

7) Centralizados y Descentralizados.

a) Centralizados:

Existe un precio único y, básicamente, un lugar único de negociación.

b) Descentralizados:

Existen varios precios para el mismo activo financiero.

8) Dirigidos por Ordenes o por Precios.

a) Dirigidos por Ordenes:

Mercado de valores en México, (Ej.: te ordeno que compres esas acciones cuando bajen a 30 pesos por acción).

b) Dirigidos por Precios:

Es importante la figura del creador de mercado, que se dedican a dar precios de compra y de venta, entonces uno compra o vende según le parezca pero al precio lanzado al mercado. Este proceso da liquidez al mercado. (Ej.: el creador compra a 190 y vende a 200).

³³ Los valores del mercado de dinero son ordinariamente intercambiados más ampliamente que los valores a largo plazo y por lo tanto, tienden a ser más líquidos (Bursatilización).

1.5. El Surgimiento y desarrollo de los Centros Financieros Emergentes y su papel dentro de la Globalización.

Actualmente es muy común hablar de Mercados Financieros Emergentes, sin embargo la pregunta que nos toca hacer es ¿por qué surgen estos Mercados? y ¿Cuáles son las características que los definen?. Si bien es cierto, algunos autores mencionan que el término de Mercado Financiero Emergente suele utilizarse en relación con los países en vías de desarrollo que han iniciado un proceso de desregulación financiera y de privatización de una parte sustancial de su sector público, además que han adoptado una política de estabilización macroeconómica acompañada de una intensa apertura comercial y financiera de la economía, que acaba reflejándose a corto plazo en un aumento de la rentabilidad de los instrumentos de deuda y otros activos financieros³⁴.

No obstante, la anterior definición no se puede aplicar a todos los Mercados Financieros Emergentes, sobre todo en el caso muy particular de Asia del Este y del Pacífico, si bien es cierto se dio una integración a la economía global y por lo tanto una liberalización de su sector financiero, también es cierto que el gobierno jugó un papel muy importante en la industrialización que se desarrolló en estos países.

Luego entonces, tenemos que advertir cuales son los factores que permitieron el florecimiento, desarrollo y crecimiento de estos mercados. Anteriormente ya mencionamos la importancia que tiene la política monetaria en la forma en que se encuentran estructuradas las finanzas mundiales. Además, que debido a la importancia de las principales economías industrializadas y muy en particular la de Estados Unidos, su política financiera afecta de diferentes maneras a todo el mundo, pero muy particularmente a aquellas que cuentan con Mercados Financieros Emergentes. Quizá la implicación más importante es la relacionada al flujo de capitales entre los países.

De manera general se puede afirmar que el incremento de los flujos de capital hacia los países con mercados emergentes se debe a tres factores fundamentales³⁵:

- a) La fase del ciclo económico por la que transitaban los principales países desarrollados, caracterizadas por el desaceleramiento económico, la caída en la demanda de crédito y la baja de las tasas de interés³⁶.

³⁴ Rodríguez Praga, Gonzalo. "La Macroeconomía de los Mercados Emergentes". Ed. Universidad de Alcalá de Henares.

³⁵ Moisés J. Schwartz. "Los Mercados Emergentes y el Desafío del Capital Externo". 1995.

³⁶ En Estados Unidos, la tasa del mercado de dinero cayó de 9.8% en abril de 1989 a 2.9% en noviembre de 1992, lo cual animó a los inversionistas a buscar un mayor rendimiento en otros mercados.

- b) La exitosa reestructuración de la deuda externa de los principales países en desarrollo, junto con la instrumentación de reformas económicas estructurales y financieras que les dieron acceso a los mercados financieros internacionales.
- c) La creciente tendencia de los inversionistas institucionales a la diversificación internacional de sus carteras³⁷.
- d) La existencia de un Mercado Financiero en crecimiento.³⁸

Entonces la pregunta que queda es si los mercados financieros emergentes surgieron en base a una reestructuración interna propia de cada país con el único objetivo de poder acceder a los mercados internacionales de capital o si fueron mercados emergentes, en el sentido de la emergencia o necesidad que tenían los propios inversionistas, para como diría Carlos Marx revalorizar el capital. Es decir, los inversionistas hacían ello con el único fin de obtener ganancias mayores a las que estaban obteniendo en sus propios países o en otros países industrializados, claro todo ello sabiendo que al invertir en otros países con características diferentes correrían diferentes riesgos que en este caso son mayores, pero también el rendimiento que se obtiene es mayor debido principalmente al diferencial que existe entre las tasas de interés de éstos países con los países industrializados³⁹.

Es decir, el crecimiento de los flujos de dinero en los mercados de capitales y el interés por obtener mayores ganancias ha permitido a los países en desarrollo captar un considerable volumen de recursos para complementar la carencia de ahorro interno; en ello, ha influido de manera importante la disminución del riesgo de los países por efecto de las políticas macroeconómicas adoptadas. Todo resultado de la continua integración de los mercados financieros mundiales y del desarrollo paralelo en los cambios en la legislación que regula a los sistemas financieros de los noventa⁴⁰. Así a

³⁷ En 1987 apenas 50 centavos de cada 100 dólares de inversión externa en cartera de los países desarrollados se canalizó a los mercados emergentes. En 1993 esa relación llegó a 16 dólares de cada 100, pues a principios de los noventa las inversiones en dichos mercados se convirtieron en un activo reconocido y atractivo para la comunidad financiera internacional.

³⁸ Lic. José Isaías Morales Najar, profesor de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.

³⁹ Prueba de ello es que en el año 2000 la Bolsa Mexicana de Valores, ocupó el primer lugar en rentabilidad a nivel mundial.

⁴⁰ Girón Alicia. "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero". 1995. Lo siguiente son referencias que se hacen del mismo artículo.

continuación se mencionan algunos de los elementos más importantes que permitieron la expansión de los mercados financieros:

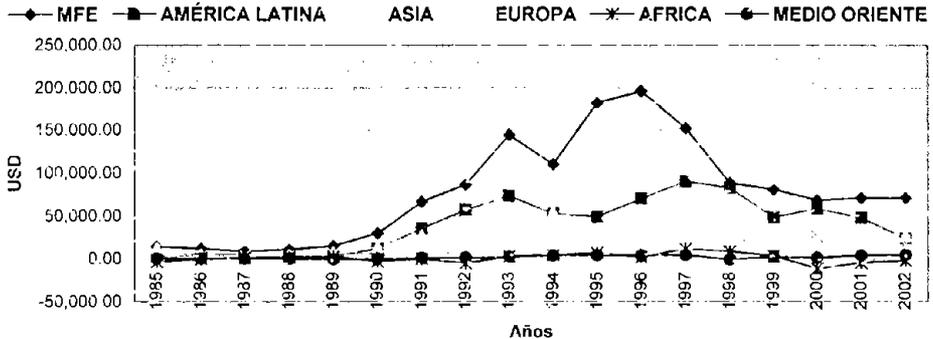
- 1) El retorno de las economías emergentes a los mercados internacionales de capital se dio a finales de los años ochenta, siendo la colocación de bonos internacionales y valores la mayor constante en los flujos de capital hacia estos países.
- 2) La creciente importancia de los flujos de capital⁴¹ hacia las carteras con un mayor contenido de títulos procedentes de países en vías de desarrollo, lo que ha permitido aumentar el financiamiento de los déficit externos de esos países. Entre las principales razones de los inversionistas se hayan: la recesión en las economía desarrolladas, las altas tasas de rendimientos de los países emergentes, y el descenso de las tasa de interés a nivel mundial.
- 3) La entrada de más inversionistas institucionales aumentó el potencial de recursos para las economía en desarrollo y el financiamiento de inversiones productivas, particularmente si la gran mayoría de estos países emprendían políticas estructurales y obtenían grados de inversión rentables.
- 4) Desde luego, la política monetaria de Estados Unidos que provocó una disminución de la rentabilidad de los activos financieros estadounidenses y que junto a la contracción de la su propia economía propiciaron la búsqueda de nuevos mercados..

Para una apreciación de lo mencionado anteriormente véase la gráfica No. 7, en ella se muestra, como los Flujos de Capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes, tienden a aumentar con gran rapidez sobre todo a partir de 1985, hasta 1993 (144,411.12 millones USD), porque para 1994 tiene su primera caída (110,302.44 millones USD) como consecuencia de la crisis mexicana de finales de 1994, para recuperarse posteriormente y continuar su ascenso hasta 1996 donde alcanza su punto máximo (196,072.40 millones USD), posteriormente desciende abruptamente debido principalmente a la crisis asiática de 1997, como lo muestra la gráfica a continuación:

⁴¹ Por Flujo de Capital debe entenderse como el incremento del endeudamiento internacional de los sectores público y privado y se miden con base en el superávit de la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos. Ahora de acuerdo a la nueva clasificación del Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional de 1993, también se debe de tomar en cuenta el saldo de la Balanza de Cuenta Financiera, por lo tanto los Flujos de Capital se definen como la suma del saldo de la Balanza de Cuenta de Capital y el saldo de la Balanza de Cuenta Financiera.

Gráfica No. 5

Flujos de Capital hacia los Mercados Emergentes. Millones de dólares de Estados Unidos (USD)



NOTAS:

La clasificación de las regiones están de acuerdo al EMBI Global de J. P. Morgan (para ver que países conforman cada región véase el Cuadro No. 2.

Para observar las cantidades recibidas como flujo de capital y los porcentajes que representan cada uno de ellos véase el cuadro número 7 "Flujo de Capital" en el anexo estadístico.

Fuente: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD ROM, 2004.

Ahora, podemos decir que de acuerdo a las condiciones en que se encontraban las economías nacionales y todos los elementos que influyeron en ella, la creación de los mercados emergentes se da debido principalmente a la diversificación de las carteras financieras, y que es, la necesidad de obtener mayores ganancias lo que provoca su internacionalización⁴². Las reformas que se dan en los países después de la crisis de pagos de 1982 y los acuerdos que se alcanzan con la banca comercial internacional a través del Fondo Monetario Internacional (FMI), son medidas que garantizan el creación de las condiciones

⁴² Guillermo Calvo, Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart en sus estudios han encontrado que el flujo de capitales hacia América Latina en 1990 y 1991 se debió principalmente a factores externos. Si bien algunos países habían emprendido reformas económicas que tornaron más atractiva la entrada de capitales, este factor no explica los flujos que recibieron otras naciones que no habían tomado tales medidas. Por tal razón estos autores consideran que la caída de las tasas de interés, la recesión y los movimientos de la Balanza de Pagos de Estados Unidos, así como el desarrollo de condiciones similares en los principales países desarrollados, determinaron que los inversionistas buscaran mayores rendimientos en las economías latinoamericanas (así como en todos los Mercados Financieros Emergentes). Schwartz, Moisés J. Comercio Exterior, Vol 45, Núm. 12, Dic. De 1995.

para cumplir con el pago de los préstamos otorgados, pero también contribuyen a la creación de los Mercados Financieros Emergentes.

Conforme fue avanzando la integración de los Mercados Financieros Internacionales, los Mercados Financieros Emergentes fueron tomando mayor importancia dentro de los circuitos financieros internacionales; un claro ejemplo de ello se muestra en la ayuda financiera que recibe México para poder resistir la crisis que se dio a finales de 1994, pues las principales economías se dieron cuenta que existe una corresponsabilidad para mantener sanas la situación financiera de los Mercados Emergentes y máxime cuando estos son socios comerciales⁴³. Es decir, se pone de manifiesto la interacción e interdependencia con la que los inversionistas internacionales perciben a los mercados emergentes.

⁴³ Debemos recordar que México recibió un préstamo de 50 mil millones de dólares, de los cuales 20 mil millones fueron otorgados de Estados Unidos, cuando su presidente William Clinton hizo uso del fondo para la estabilización de las monedas. También el Fondo Monetario le brindó una ayuda de 18 mil millones de dólares, que sin duda excedió (tres veces) el monto de ayuda que en ese momento podía recibir México de acuerdo a su cuota, y que fue este último préstamo el que sirvió como "fiador" para que México recuperará su credibilidad a nivel internacional.

2. CENTROS FINANCIEROS EMERGENTES EN AMÉRICA LATINA.

2.1. *Formación de Carteras.*

Sabemos que en cualquier mercado se comparan bienes y / o servicios; así en los Mercados Financieros, también se compran bienes los cuales reciben el nombre de activos financieros y servicios como son los de intermediación bursátil, de información, etc.

Sin embargo como ya se mencionó, los Mercados Financieros son de gran importancia para una economía, ya que es el punto de encuentro entre oferentes y demandantes de recursos. Los oferentes proporcionan recursos a los demandantes, a cambio de ellos éstos reciben un certificado – acciones, bonos, papel comercial, etc. – , por el cual esperaran recibir rendimiento en el futuro. Se puede decir, que el rendimiento será el interés que se obtendrá por el servicio del préstamo que se hizo; esto para el caso de los bonos, en el cual el rendimiento es seguro. Con respecto a las acciones, el rendimiento es el recibir una parte de las utilidades de la empresa proporcional al porcentaje de acciones que tengamos, en este caso el rendimiento es incierto, pues si la empresa no genera utilidades no obtendremos los rendimientos. Esto independientemente de la ganancia de capital⁴⁴ que el inversionista pudiera concretar. No obstante, para analizar el funcionamiento de los Mercados Financieros y poder determinar por qué los inversionistas seleccionan solo algunos de los muchos y variados activos financieros, se debe analizar el rendimiento y el riesgo que cada activo financiero tiene incorporado.

En el sentido más básico, el riesgo puede ser definido como la posibilidad de experimentar una pérdida financiera. Los activos que poseen una posibilidad mayor de pérdida son considerados más riesgosos que aquellos cuya posibilidad de pérdida es menor. De manera formal, el término riesgo es usado recíprocamente con el de incertidumbre para referirse a la variabilidad de los rendimientos asociados con un activo determinado. Así para encontrar el riesgo – rendimiento óptimo el inversionista conforma una cartera.

Una cartera es una colección de valores en poder de un solo inversionista, bien sea una persona física o una persona moral⁴⁵. Uno de los principales incentivos para formar carteras es que se puede reducir el riesgo sin reducir los rendimientos de la inversión⁴⁶. Al diseñar la cartera, los inversionistas buscan maximizar el rendimiento esperado de sus inversiones, dado el nivel de riesgo que están dispuestos a aceptar. La tarea del administrador financiero, es la de crear una cartera eficiente, que maximice el rendimiento para un nivel determinado de riesgo, o bien, dado un determinado rendimiento reduzca al mínimo el riesgo.

⁴⁴ La ganancia de capital, es el diferencial que existe entre el precio de compra – lo que pagó el inversionista por el activo financiero – y el precio de venta – lo que el recibió el inversionista por el activo financiero – o viceversa si se realiza una operación en corto.

⁴⁵ Robert Kolb, Inversiones, México 2000.

⁴⁶ Posteriormente se explica como se puede conseguir esto, y en el apéndice matemático se describe como medirlo.

2.1.1 Diversificación.

Uno de los conceptos más importantes en la administración de riesgos es la idea de la diversificación, o la asignación de fondos a una variedad de valores con diferentes características. Las carteras de prácticamente todos los inversionistas están diversificadas en alguna forma; es una de las formas más exitosas de controlar el riesgo en la inversión de valores. De hecho, la diversificación ha dado lugar a toda una industria. Un ejemplo de ello son los fondos mutualistas⁴⁷, éstos les brindan incluso a los inversionistas más pequeños una oportunidad de tener muchos valores diferentes y, por consiguiente lograr un alto grado de diversificación. Los fondos mutualistas le brindan a los inversionistas diversificación ya preparada a un costo bajo.

Una cartera debe componerse por una clase distinta de activos – acciones, bonos, etc. –, la asignación de activos es una de las tareas principales de la gestión de carteras. La diversificación presenta diferentes ventajas, como son la disminución de la exposición al riesgo y por lo tanto asegurar un rendimiento. Además, la diversificación puede contemplarse en varios planos: distintos grupos de activos, distintos países y monedas, distintos valores o emisores de títulos.

El rendimiento de la cartera es simplemente un promedio ponderado de los rendimientos esperados de los valores individuales, no importando el número de los valores en la cartera. Por lo tanto, la diversificación no afectará sistemáticamente el rendimiento de la cartera, pero reducirá la variabilidad (desviación estándar) del rendimiento. Por lo general, entre más baja sea la correlación⁴⁸ entre los rendimientos de los valores mayor será el impacto de la diversificación en la reducción de la variabilidad. Esto es verdad no importando que tan riesgosos sean los valores de la cartera cuando se consideran de manera aislada.

Teóricamente, si pudiéramos encontrar valores suficientes con rendimientos no correlacionados, podríamos eliminar totalmente el riesgo de la cartera⁴⁹. Desafortunadamente, ésta situación no es típica en los mercados financieros mundiales, donde los rendimientos están positivamente correlacionados en un grado considerable, debido principalmente a que tienden a responder a la misma serie de influencias (por ejemplo, los ciclos de negocios y tasas de interés). Por lo tanto, mientras el riesgo de la cartera pueda ser reducido sustancialmente por medio de la diversificación, no puede ser eliminado del todo.

⁴⁷ Un tipo de compañía de inversión que reúne inversiones de personas físicas, para adquirir una cartera de valores y le da a los accionistas la propiedad parcial de la cartera creada.

⁴⁸ Es un estadístico que mide la tendencia de dos o más variables a cambiar juntas.

⁴⁹ El riesgo no sistémico; es decir, el que esta implícito en el activo mismo, no así el riesgo sistémico o de mercado. Más adelante se detallarán de forma más amplia estos conceptos.

Esto lo demostraron claramente Wayne Wagner y Sheila Lau,⁵⁰ quienes midieron las desviaciones estándar de carteras seleccionadas fortuitamente, incluyendo varios números de valores de la bolsa de Nueva York. Su estudio muestra que el rendimiento promedio y la desviación estándar para carteras a partir del rendimiento promedio no está relacionada con el número de emisiones en la cartera. La desviación estándar de rendimiento todavía declina cuando el número de holdings aumenta. En promedio, Wagner y Lau encontraron que aproximadamente el 40 por ciento del riesgo en el mercado de acciones individual se elimina formando carteras seleccionadas fortuitamente de 20 acciones. Encontraron también que la diversificación adicional produce una reducción en el riesgo, que disminuye rápidamente con una mejora sólo ligera cuando la cantidad de valores contenida es aumentada digamos, más allá de diez y una baja rápida en el riesgo total de la cartera cuando las carteras son expandidas de uno a 10 valores

Otro hallazgo clave en el estudio Wagner – Lau fue que el rendimiento de una cartera sigue al mercado muy de cerca. El grado de asociación entre los movimientos de dos activos se mide por el coeficiente de correlación de cada cartera con un índice no ponderado de las acciones de la New York Stock Exchange (NYSE).

Lo importante para conocer la variabilidad o riesgo de una cartera que este integrada por varios activos, no sólo es cuanto se mueve, sino en que medida se mueve uno cuando se mueve el otro o los otros, como es el caso de una cartera con mas de dos activos. El coeficiente de correlación igual a 1 nos dice que ambos activos o todos los activos que conforman la cartera se mueven exactamente igual. Un coeficiente de correlación igual a -1 significa que cuando un activo se mueve al alza el otro se mueve a la baja y viceversa. Un coeficiente de correlación igual a cero implica que los movimientos de uno y otro activo no están correlacionados, o que cuando uno se mueve en cualquier sentido, el otro no se mueve en absoluto. La ausencia de correlación entre los movimientos de dos o más activos es muy importante para amortiguar las fluctuaciones en el valor de la cartera en su conjunto y por tanto para reducir el riesgo total de la cartera. Si dos activos se mueven mucho (tiene riesgos individuales muy altos) pero no están correlacionados cuando uno se mueve el otro estará quieto por lo que la fluctuación o variabilidad que comunicará a la cartera en un conjunto será menor que si los dos activos se movieran a la vez.

Dicho en otras palabras, dos valores con patrones perfectamente correlacionados tendrán un coeficiente de correlación de uno. En forma inversa, si los patrones de rendimiento están correlacionados perfectamente en forma negativa, el coeficiente de correlación será igual a -1. Dos valores con rendimiento no correlacionados (esto es, no relacionados estadísticamente) tendrán un coeficiente de correlación de cero. La cartera de veinte valores en el estudio Wagner – Lau tuvo una correlación de 0.89 con el mercado. La implicación es que el riesgo que permanece

⁵⁰Citado por Robert W. Kolb, "Inversiones", Cap. XIII, Pág. 458, Primera Edición (Rústica) Ed. Limusa, México 2000.

en la cartera de veinte acciones es predominantemente un reflejo de la incertidumbre del rendimiento del mercado de acciones en general. Estos resultados del estudio muestran que mientras algunos riesgos pueden ser eliminados a través de la diversificación, otros no pueden serlo. Por lo tanto, se distingue entre un riesgo no sistemático de un valor, que puede ser disminuido o eliminado por una mezcla del valor con otros valores en una cartera diversificada, y su riesgo sistemático, el cual no puede ser eliminado por la diversificación. Como lo muestra el estudio, el riesgo total de la cartera baja conforme aumenta la cantidad de holdings. El aumento en la diversificación tiende gradualmente a eliminar el riesgo no sistemático dejando únicamente el sistemático, por ejemplo el riesgo relacionado con el mercado. Por consecuencia, el rendimiento en una cartera bien diversificada está altamente correlacionado con el mercado, y su variabilidad o incertidumbre es básicamente la incertidumbre del mercado como un todo. Los inversionistas están expuestos a la incertidumbre de mercado sin importar que tantas acciones posean.

La propiedad de los activos de mantener coeficientes de correlación de sus rendimientos inferiores a uno es la gran ventaja de la diversificación. Diversificar no es sólo repartir las inversiones entre distintos activos por prudencia o incertidumbre sobre la estimación de sus rendimientos futuros, sino que es sobre todo reducir el riesgo de la cartera en su conjunto para un nivel de rendimiento determinado medio dado.

Si se construye una cartera diversificada, que incluye valores con correlaciones bajas, estaremos diversificando el riesgo del conjunto de la cartera, reduciendo el riesgo para un nivel determinado de rendimiento.

En este caso puede considerarse que el riesgo total de un valor consta de dos partes:

$$\text{Riesgo total de un activo} = \text{Riesgo no diversificable} + \text{Riesgo diversificable}$$

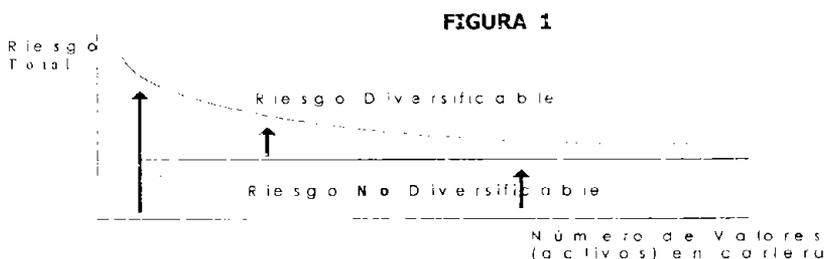
El riesgo diversificable que en ocasiones es llamado riesgo único, propio o no sistemático, representa la parte del riesgo de un activo asociada a eventos que pueden ser eliminados mediante la diversificación. El riesgo diversificable resulta del hecho de que mucho de los peligros que rodean a una determinada empresa son específicos de la misma y tal vez de sus competidores inmediatos, tales como huelgas, procesos legales, etc.

Existe un riesgo que no se puede evitar, por mucho que diversifique; es decir, existe un riesgo no diversificable, que puede ser llamado también riesgo sistemático o de mercado⁵¹. Este riesgo deriva del hecho de que hay otros peligros en el

⁵¹ El riesgo no diversificable, sistemático o de mercado, es el que México tiene que reducir si quiere convertirse en la mejor plaza financiera de América Latina, ya que al tener menor riesgo de mercado mayores inversionistas traerán su dinero a este país. En este riesgo se reúnen todos los problemas que desde el punto de vista de los grandes inversionistas tiene el país, entre estos problemas podemos mencionar, la falta de una Reforma Fiscal Integral, la falta de Inversión en el Sector Energético - Petrolero y Eléctrico -- el endeudamiento del país, la inflación, etc.

conjunto de la economía que amenazan a todos los activos, factores como la guerra, la inflación, los acontecimientos internacionales, los sucesos políticos, etc.

Como se observa en la figura 1, cualquier inversionista puede constituir una cartera de activos que elimine casi todo, o prácticamente todo el riesgo diversificable. Por ello, el inversionista (o la empresa) deben, en consecuencia, preocuparse sólo por el riesgo diversificable, que refleja la contribución de un activo al riesgo de la cartera. La medición del riesgo diversificable es, por tanto, de primordial importancia para elegir aquellos activos que poseen las características de riesgo – rendimiento más deseables⁵².



2.1.2 Diversificación Internacional.

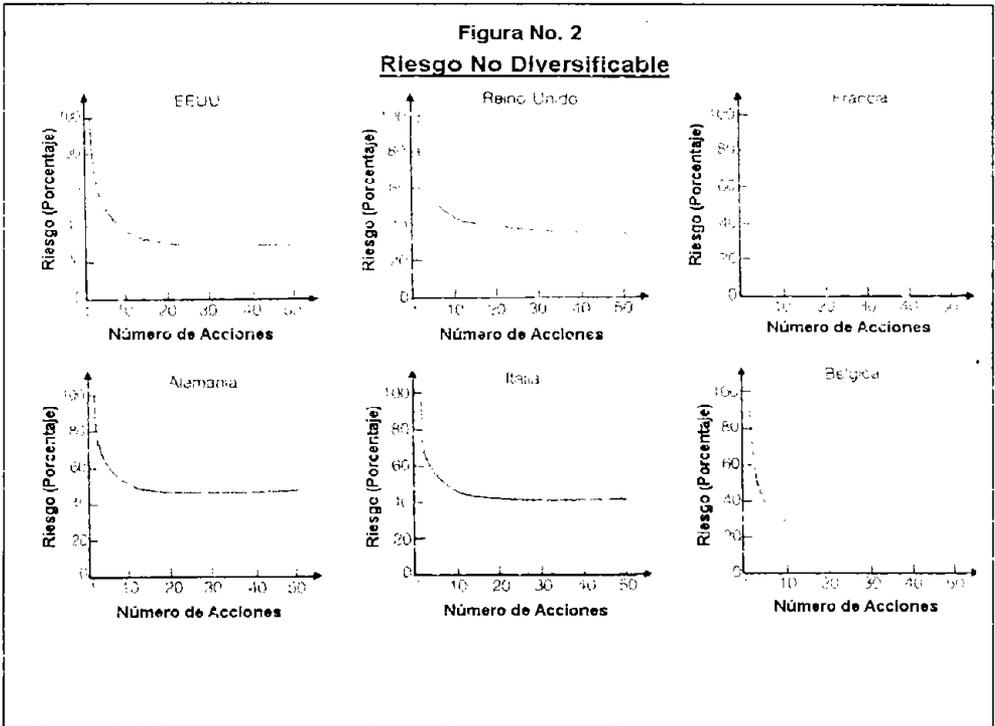
Ahora que ya sabemos que los activos financieros, nos proporcionan un rendimiento (operados adecuadamente), pero también conocemos que todo rendimiento tiene implícito un riesgo. Éstos son los dos elementos que debemos analizar para observar el comportamiento del mercado financiero y determinar por que los inversionista seleccionan un tipo especial de activo.

Como ya mencionamos, el riesgo diversificable puede ser reducido mediante técnicas de combinación de activos; sin embargo el riesgo no diversificable, no se puede reducir, siempre y cuando se actué en un solo mercado (mercado de un país o mercado doméstico); pero si en vez de actuar en un solo mercado hacemos una cartera internacional el riesgo no diversificable, disminuye considerablemente. Este es el riesgo que tomará mayor importancia en este estudio, ya que es el que nos permitirá concluir o no, si los mercados emergentes⁵³ son necesarios para el proceso de diversificación de los capitales internacionales. Desde luego, la teoría nos dice al igual que el comercio internacional, que al diversificar las carteras el riesgo se reducirá y

⁵² Para observar como reducir al máximo el riesgo diversificable, en una cartera de dos activos, véase el anexo matemático.

⁵³ Mas adelante, se definirá de una manera mas precisa que es un Mercado Financiero Emergente, por el momento solo diremos que es un mercado financiero que ha bursatilizado sus activos.

nos aportará importantes beneficios. A continuación, en la Figura No. 2 se muestra cómo varía el riesgo no diversificable de un país a otro⁵⁴:



La inclusión de activos extranjeros en una cartera de activos domésticos (nacionales), es una estrategia que mejora la reducción del riesgo de dos formas:

- Mediante la inclusión de activos con liquidaciones denominadas en moneda extranjera, las correlaciones de los rendimientos de los activos de la cartera se reducen cuando todos los rendimientos de las inversiones se convierten a dólares (unidades monetarias).
- Mediante la inclusión de activos de países que son menos sensibles al ciclo comercial de un país que a los activos financieros domésticos (México), se reduce la sensibilidad de la cartera a los movimientos del mercado.

⁵⁴ Gráfico tomado del libro de "Inversiones" de Robert Kolb, 2000. Pág. 465.

En períodos de inversión largos, las estrategias de diversificación internacional tienden a producir rendimientos superiores a los resultantes de estrategias puramente domésticas. Sin embargo, en cualquier período corto o intermedio individual, la diversificación internacional puede generar rendimientos por abajo de lo normal, en particular durante períodos cuando el peso aumenta de valor en relación con otras divisas. Cuando el peso se revalúa, decrece el valor en moneda extranjera de una cartera de activos denominada en esta moneda extranjera; e incluso si esta cartera genera un rendimiento satisfactorio en moneda local, el rendimiento para los inversionistas mexicanos se verá reducido al convertirse a pesos. Además si se revalúa el peso porque la economía mexicana experimentará un desempeño relativamente mejor que el de otras economías, entonces las carteras denominadas en divisas tenderán a observar rendimientos nominales (en moneda local) inferiores a las carteras domésticas de México.

La lógica de la diversificación de carteras internacionales supone que estas fluctuaciones en valores de divisas y desempeño relativo tenderán a producir un rendimiento comparable en un nivel de riesgo inferior que las carteras puramente domésticas similares. No obstante, los inversionistas deben estar conscientes también de los peligros potenciales implicados en la inversión internacional. Además del riesgo inducido por posibles fluctuaciones en las divisas, existen otros riesgos financieros únicos de la inversión internacional. Los más importantes de éstos se clasifican con el título de riesgo político, el cual surge del peligro que un gobierno anfitrión pudiera tomar represalias contra los inversionistas extranjeros, o también de la posibilidad de que un disturbio político en un país pudiera poner en peligro las inversiones realizadas en ese país por empresas extranjeras. Los riesgos políticos son más agudos en países en vía de desarrollo.

Dentro de los riesgos de tener activos en la cartera los cuales dependan de la paridad divisa - moneda local, es que se pueda reducir el valor de mercado de estos. El valor de los activos en otras divisas se puede alterar de manera considerable si la moneda local experimenta una depreciación frente a la moneda extranjera. A corto plazo se pueden utilizar instrumentos financieros, como futuros y opciones de divisas.

Las estrategias de cobertura son técnicas usadas para compensar u obtener protección contra riesgos. En la administración internacional estas técnicas incluyen:

Cuadro No. 1

Técnicas de Administración Internacional

<u>INSTRUMENTO</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>IMPACTO EN EL RIESGO</u>
<u>CONTRATO DE FUTUROS</u>	Contratos estándar ofrecidos en bolsas constituidas, poco flexibles debido a la estandarización; ciertos costos /comisiones por adelantados.	Puede eliminar el riesgo a la baja.
<u>OPCIONES</u>	Contratos a la medida o estándar que dan derecho, más no la obligación, a comprar o vender un monto de divisas a cierto precio en un período específico; costos (prima) por adelantados.	Puede eliminar el riesgo a la baja.
<u>SWAP CON TASA DE INTERÉS</u>	Permite el cambio de un flujo de tasa de interés(sobre un instrumento a tasa fija) por otro (sobre un instrumento a tasa flotante); comisión al intermediario.	Permite cambiar la estructura de la tasa de interés y produce ahorros de costos por acceso a un mercado amplio.
<u>SWAP DE DIVISAS</u>	Dos partes intercambian inicialmente montos de capital de dos divisas diferentes; se pagan intereses y luego devuelven esos montos a un tipo de cambio preestablecido al vencimiento; más complejo que los swaps con tasas de interés.	Todas las características de los swaps con tasa de interés permiten el cambiar la estructura de divisas.
<u>HÍBRIDOS</u>	Variedad de combinaciones de los instrumentos mencionados; pueden ser muy costosos y / o especulativos.	La combinación correcta puede crear cobertura perfecta contra ciertos riesgos cambiarios.

2.2. Centros Financieros Emergentes.

En el mundo existen ocho grandes regiones⁵⁵ de acuerdo a la clasificación del Banco Mundial (BM),

1. Países de alto ingreso que pertenecen a la OCDE⁵⁶ (OEC)
2. Unión Monetaria Europea (EMU)⁵⁷
3. Países de alto ingreso no pertenecientes a la OCDE (NOC)
4. América Latina y el Caribe (LAC)
5. Europa y Asia Central (ECA)
6. Este Medio y Norte de África (MNA)
7. Asia del Este y del Pacífico (EAP)
8. África Sub-Sahariana (SSA)
9. Asia del Sur (SAS)

En la clasificación se observa los distintos grados de desarrollo de las diferentes regiones del mundo, la medición del desarrollo se puede hacer a través del Índice de la Distancia a la Frontera Mundial (IDFM)⁵⁸, sin embargo en esta gráfica, sin bien muestra el grado de desarrollo de las regiones en los general y cuales se encuentran en mejor posición, no nos dice en particular cuales países las conforman.

No obstante esta gráfica resulta útil porque nos permite observar la jerarquización de las regiones en cuanto al desarrollo se refiere, primeramente observamos, a los países de alto ingreso que pertenecen a la OCDE que incluso son nuestra referencia para hacer la medición y por lo tanto representa la distancia de la frontera mundial en cuanto al desarrollo se refiere. Posteriormente nos encontramos a una sub clasificación como lo son los países que pertenecen a la Unión Europea, en tercer lugar nos encontramos a los países que son de alto ingreso pero que no pertenecen a la OCDE. En el cuarto lugar nos encontramos al promedio mundial y un poco abajo nos encontramos a América Latina y a las demás de regiones del mundo.

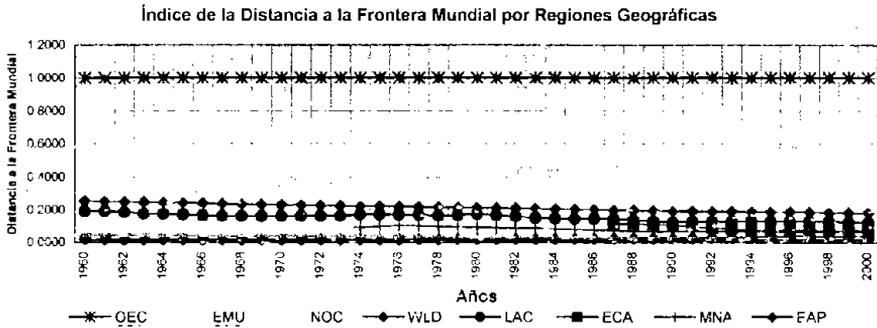
⁵⁵Para saber cuales países integran las regiones véase el Anexo Estadístico en la sección de otros. Para una asociación más directa con la Gráfica No. 3, se colocan las regiones en orden de mayor a menor desarrollo.

⁵⁶ Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico, en este caso sólo tomamos a los países de mayores ingresos y por ello lo abreviamos como (OEC).

⁵⁷ La Unión Monetaria Europea, no es considerada por el Banco mundial como una región del mundo ya que la mayoría de sus países, se encuentran dentro de los países de alto ingreso de OCDE (OEC). Sin embargo se incluye en la gráfica, así como también el desarrollo que en conjunto tiene el mundo (WLD), que en este caso esta ubicado entre los Países de mayor desarrollo que no pertenecen a la OCDE y la región de América Latina y el Caribe.

⁵⁸ El Índice de la Distancia a la Frontera Mundial es igual al PIB per cápita del grupo en comparación, entre el PIB per cápita de los países que pertenecen a la región de mayores ingresos, en este caso se tomó los países que tienen un ingreso alto y pertenecen a la OCDE, para este grupo de países el índice es igual a 1. Este índice es el inverso del Coeficiente de la Distancia a la Frontera Mundial que el Dr. Rivera Ríos toma de Hikiro y Amsden, que cita en la página 138 de su libro "México en la Economía Global. Tecnología, Espacio e Instituciones". Solamente ha sido invertido para que gráficamente se pudiera apreciar de forma más clara la Frontera Mundial que es mostrada por la línea recta que representa a los países de mayores ingreso que pertenecen a la OCDE. Para el caso de la Gráfica No. 6, se hizo el mismo cálculo, pero en base al grupo de países con Ingreso Alto, sin embargo la lectura es la misma.

Gráfica No. 6



FUENTE: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD-ROM 2002.

Ahora bien, el Banco Mundial también ha clasificado al mundo de acuerdo a su ingreso, teniendo como base ésta, el mundo se divide principalmente en cinco zonas de acuerdo a su ingreso (véase anexo estadístico para ver que países integran cada región por ingreso):

1. Países de Ingreso Alto
2. Países por Arriba del ingreso Medio
3. Países de Ingreso Medio
4. Países por Abajo del Ingreso Medio
5. Países de Ingreso Bajo

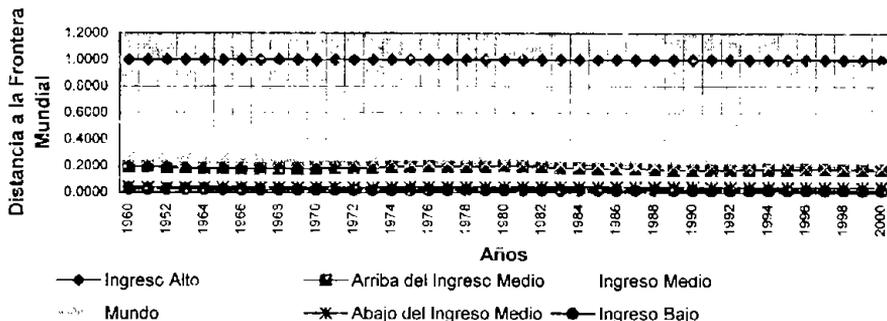
En este caso el Banco Mundial considera que una economía pertenece al grupo de ingreso medio si su Ingreso Nacional Bruto per cápita, para el año 2002 estuvo entre \$736 y \$ 9,075 dólares de Estados Unidos (USD)⁵⁹, sin embargo, en este caso tomamos para mayor referencia el promedio mundial, esto es muy importante, ya que en la gráfica se visualiza claramente que si bien es cierto que el segundo grupo de países están arriba del ingreso medio, aún

⁵⁹ A partir de esta cantidad el Banco Mundial ha definido a los países de ingreso bajo como aquellos que en el 2002 obtuvieron un Ingreso Nacional Bruto (INB) per capita de \$735 USD o menos, para países por abajo del ingreso medio su INB per capita estuvo entre \$736 a \$2935 USD, países por arriba del ingreso medio su INB per capita estuvo entre \$2936 a \$9,075 y finalmente países de ingreso alto a aquellos que tuvieron un INB per capita de \$9,076 o mayor a éste. World Development Indicator on CD - ROM 2004.

se encuentran por debajo del promedio mundial, pero sin embargo lo siguen muy de cerca y si su ritmo de crecimiento continua de esa forma es muy probable que el futuro estén por arriba del promedio mundial, ya que la tasa de crecimiento (pendiente), de los países con ingreso por arriba del ingreso medio es mayor que la tasa de crecimiento del promedio mundial (véase Grafica Número 6); esto es muy importante porque en los países con ingreso por arriba del ingreso medio se encuentran la mayoría los países que son considerados como Mercados Financieros Emergentes⁶⁰.

Grafica No. 7

Índice a la Distancia de la Frontera Mundial por Tipo de Ingreso



FUENTE: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial. World Development Indicators on CD-ROM 2002.

Lo anterior ha sido importante para comprender claramente que existe un grupo de países que se encuentran arriba del desarrollo promedio del mundo y otro que se encuentra por debajo de este promedio mundial, si esto lo vemos desde el punto de vista de los Mercados podemos decir que en el mundo se distinguen dos tipos de Mercados Financieros: los Desarrollados y los Emergentes. Ya se ha mencionado los factores que propiciaron el surgimiento y desarrollo de éstos últimos. En este apartado se definirá de forma más precisa una caracterización para con ella definir cuales países podemos definir como Mercados Financieros Emergentes.

Para hablar de Mercados Financieros Emergentes y de los países que los conforman existen diversos puntos de vista, algunos dicen que los “Mercados

⁶⁰ Por el lado de América Latina se encuentran: Argentina, Brasil, Chile y México; por el lado de Asia del Este y del Pacífico se encuentran: Corea y Malasia; Sudáfrica por África; y por Europa del Este: Hungría, Croacia, Estonia, Polonia, República Checa, República Eslovaca. A excepción de Rusia y Yugoslavia (Servia Y Monte Negro) que se encuentran el grupo de países por debajo del ingreso medio y de Hong Kong, Taiwán y Singapur que se encuentran el grupo de países con Ingresos Altos.

Emergentes”, es un grupo de naciones mal definido, siempre con cambios marginales, que generalmente incluyó a México, Brasil y Argentina en América Latina; Indonesia y Malasia en Asia Sud oriental y China. El término nunca incluyó a todos los “países en desarrollo” y por ello tiene una connotación verdaderamente “global”.

Se dice que el mismísimo término “mercados emergentes” es una construcción ideológica ideada por los ejecutivos de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial, cuando estaban tratando de trabajar con gerentes de los fondos mutualistas (a mediados de los ochenta) a fin de crear un tercer fondo de inversión mundial. Los gerentes de fondos no querían saber nada de los “Mercados del Tercer Mundo”, que le sugerían pobreza y estancamiento. “Mercados Emergentes”, sin embargo, sugiere dinamismo y lo que es más importante ganancias. Posteriormente, en apoyo de esta iniciativa, el gabinete de la administración Clinton – en particular bajo la guía del entonces Secretario de Comercio, Ronald Brown y Robert Rubin – aprobaron un gran plan de mercados emergentes a fin de identificar a 10 nuevas potencias económicas y presionar infatigablemente para atraer hacia ellas a las compañías norteamericanas⁶¹. No obstante, cuando hablamos de ellos, se refieren a plazas o centros bursátiles de los países en desarrollo o fase de “maduración” macroeconómica. Al utilizar éste vocablo generalmente nos referimos a aquellos de la región de Asia - Pacífico (exceptuando Japón), Europa del Este⁶² (especialmente Rusia, Hungría y Polonia), América Latina (con México y Brasil como principales economías regionales) y Sudáfrica.

Es importante mencionar, existen otras categorizaciones hechas por entes privados, que también realizan una clasificación de los principales mercados emergentes, ejemplo de ello es la sistematización que realiza J P Morgan en su Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes (Emerging Markets Bond Index Global [EMBI Global]), el cual actualmente cubre 27 países considerados como Mercados Emergentes de acuerdo al ingreso per cápita (definido por el Banco Mundial) y a la historia de reestructuración de la deuda de cada país. Con esta combinación de indicadores, se consideran países que jamás hubieran sido considerados por los inversionistas internacionales para del universo de los Mercados Financieros Emergentes⁶³. Así tenemos a 27 países agrupados en 5 regiones, como se muestra enseguida⁶⁴.

⁶¹ James M Cypher. Tendencias a la crisis en los noventa: ¿Obstáculos a la ideología de la Globalización?. En Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI. Ed. Miguel Ángel Purua, México 2002.

⁶² Al mencionar a Europa del Este, nos referimos a aquellos países que pertenecieron al antiguo bloque socialista y que actualmente han adoptado una economía de mercado, pasando por un proceso de transición.

⁶³ Introducing the J. P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global). Informe Metodológico, en <http://www.jpnmorgan.com>.

⁶⁴ Esta clasificación será usada más adelante, cuando se haga el cálculo de los flujos de capitales que se dirieron a los Mercados Financieros Emergentes.

Cuadro No. 2

Países considerados Mercados Financieros Emergentes de acuerdo al EMBI Global de J P Morgan

AMERICA LATINA	ASIA	EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE	AFRICA	MEDIO ORIENTE
Argentina	China	Bulgaria	África del Sur	Libano
Brasil	Corea del Sur	Croacia	Argelia	
Chile	Malasia	Grecia	Costa de Marfil	
Colombia	Filipinas	Hungría	Marruecos	
Ecuador	Tailandia	Polonia	Nigeria	
México		Rusia		
Panamá		Turquía		
Perú				
Venezuela				

Fuente: Introducing the J. P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global). Informe Metodológico. en <http://www.jpmmorgan.com>

Vale la pena aclarar que si bien esta clasificación es importante, pero no es la única sin embargo, es la que se tomará para hacer el análisis de nuestro trabajo, no estamos diciendo que aquí agrupamos a todos los países que son considerados como Mercados Financieros Emergentes. Además como lo señala adecuadamente J. P. Morgan, en este mismo artículo, esta solamente es una referencia con la cual se puede comparar los rendimientos que obtienen otros inversionistas de sus portafolios, es un portafolio parametrizable. Es como si fuera el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, es decir, una simple referencia.⁶⁵

No obstante, para dar una definición de Mercados Financieros Emergentes, basta decir que son aquellos países que su riesgo financiero ha propiciado la bursatilización de los activos de su economía de tal manera que ofrece liquidez y solvencia como emisor, además de garantizar la propiedad y el retorno de capital de los inversionistas.

No obstante, si bien es cierto que actualmente se identifican cinco principales regiones de Mercados Financieros Emergentes en el mundo (Asia del Este y del Pacífico, Europa del Este, América Latina y Sudáfrica). También es cierto que para que hoy se le pueda llamar Mercados Financieros Emergentes, cada una de ellas recorrió un camino distinto. Así podemos mencionar que la región de Asia del Este y del Pacífico (principalmente Corea del Sur, Taiwán y Singapur), fue la primera que aprovechó la internacionalización de los capitales y logró llevar adecuadamente un proceso de inserción a la economía global, pues atrajo importantes cantidades de

⁶⁵ Aquí tomaremos este grupo de países que han sido clasificados por J. P. Morgan, porque de lo contrario tendríamos que analizar a todos los países del mundo y determinar cuales son Mercados Financieros Emergentes y cuales no.

capitales principalmente destinados a la industria de la microelectrónica. Es la única región⁶⁶ que logró hacer un adecuado proceso de transición de la etapa fácil de sustitución de importaciones (bienes de consumo) a la segunda etapa de sustitución de importaciones, que principalmente son productos que requieren un mayor grado de capital y por lo tanto de mano de obra calificada. Todo ello, lo logró conjuntar adecuadamente; este proceso requirió la participación del gobierno, la naciente burguesía y los trabajadores; así como lograr acuerdos que permitieran la captación de tecnología ya sea a través de la Inversión Extranjera Directa (IED) o de convenios, tales como la compra de paquetes tecnológicos con asistencia técnica. Estos cambios se comenzaron a dar a principios de la década de los setenta, inspirados en el modelo japonés, y estaba enfocado principalmente a abandonar la estrategia centrada en el mercado interno cuyo dinamismo se había ido mermando; y por ello se dio paso a favor de otra basada en el mercado externo⁶⁷.

Para desarrollar las exportaciones y cambiar la estructura industrial, el Estado intervino ampliamente en la economía asignando de manera preferencial a las industrias consideradas como estratégicas. Sin embargo, el Gobierno no se convirtió en el árbitro supremo, sino que el mismo acceso a los mercados mundiales permitió al Estado contar con nuevos instrumentos para arbitrar a la nueva clase empresarial que había estado subsidiando. Para lograr mayor eficiencia y bloquear el surgimiento de grupos de presión, el arbitraje final para garantizar el acceso a los subsidios lo dictaba el mercado mundial y no ulteriores decisiones administrativas. Por ejemplo, el acceso a las divisas se determinaba por el desempeño exportador, que se convirtió gradualmente en el criterio para determinar también el acceso al crédito preferencial.

A diferencia de América Latina, donde el subsidio se determinó administrativamente y por lo tanto se crearon grupos de poder que en el futuro se opondrían al cambio hacia las etapas futuras en el modelo de sustitución de importaciones; pues la naciente clase empresarial creía que esto afectaba sus intereses. De acuerdo con ellos, sus intereses se podrían ver afectados principalmente por las siguientes 5 razones:

- a) Temían que el insumo doméstico fuera de menor calidad que el importado.
- b) Sentían que se volverían dependientes de un solo proveedor.
- c) Temían que la competencia en la producción de bienes finales se volviera más intensa.
- d) Preveían que surgirían problemas de ubicación una vez que cambiará de externa a interna la fuente de abastecimiento.

⁶⁶ Actualmente China también ha logrado una transición a hacia la integración mundial, pero sus condiciones son completamente diferentes.

⁶⁷ Es importante mencionar esto ya que la estrategia que había regido Asia del este y del pacífico, principalmente a Corea de Sur hasta mediados de los setenta era muy parecida a la adoptada por los principales países de América Latina, excepto por los flujos de ayuda derivados de la reconstrucción posterior a la guerra de Corea. Miguel Ángel Rivera Ríos, 2000.

-
- e) Si se elevaba la protección al nuevo proveedor se verían afectadas sus tasas de rentabilidad.

Debido a estas razones que Dr. Rivera Ríos cita de Hirschman⁶⁸, el "agotamiento" no se produjo por factores técnicos o económicos, sino políticos.

Lo anterior es importante, ya que debido a ello a principios de la década de los ochenta y muy especialmente cuando se da la crisis de pago en toda América Latina, los países asiáticos se encontraban en una situación completamente diferente debido al cambio estructural que habían conseguido.

No es, sino hasta después de la crisis de 1982, cuando en México y toda América Latina, se empieza con este cambio de reorientar el crecimiento, hacia uno basado en las exportaciones y es partir de ahí cuando se da una mayor integración de esta región hacia la economía mundial.

Para la región de los países pertenecientes a Europa del Este esta integración a la economía mundial se da hasta después de la caída del bloque socialista y es principalmente debido a la necesidad que se les presenta: al desaparecer la forma en que habían sido manejadas sus economías. Es decir, desaparece la planeación central y tienen que recurrir a mecanismos de mercados para asignar sus recursos. Por lo tanto, es a partir de la década de los noventa cuando ya identificamos las cuatro regiones que se conocen como Mercados Financieros Emergentes.

2.3. Centros Financieros en América Latina: Argentina, Brasil, Chile y México.

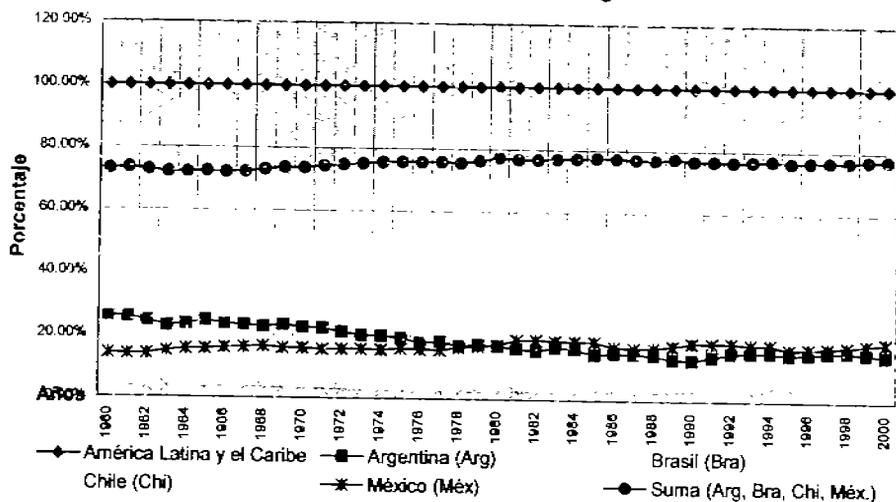
América Latina es una de las cuatro regiones en el mundo que cuentan con Mercados Financieros Emergentes, la región cuenta con características estructurales similares, además de una secuencia parecida en su integración a las Finanzas Internacionales. Por su puesto, es recomendable estar dentro del proceso de integración y compartir los flujos de capitales a estar marginados, pues debemos recordar que en el mundo se están dando adelantos tecnológicos, se desarrollan nuevos productos y servicios y existe una constante evolución para hacer la vida más confortable y fácil aplicando nuevas tecnologías a nuestra vida cotidiana. Pero al quedar marginados no tendríamos acceso a estos adelantos, si bien es cierto que no somos protagonistas, si somos partícipes y no simplemente unos espectadores, como es el caso de muchos de los países africanos.

⁶⁸ Miguel Ángel Rivera Ríos, 2000.

No obstante, dentro de la región de América Latina y el Caribe existen cuatro economías muy importantes - Argentina, Brasil, Chile y México - de acuerdo al Producto Interno Bruto (PIB), estas naciones siempre han representado más del 70% del PIB de toda la Región de América Latina y el Caribe desde 1960 y a partir de 1973 más del 75% hasta llegar al 77.32% en el años 2000 (véase Gráfica No. 8).

Gráfica No. 8

PIB de las cuatro principales economías de América Latina y el Caribe con respecto a esta Región



Nota: Para ver los porcentajes, en términos de números véase el Cuadro No. 4 del Anexo Estadístico.

FUENTE: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD-ROM 2002.

2.3.1 Conformación y Estructura de los Mercados Emergentes en América Latina.

Lo importante de este apartado es determinar como las Economías Emergentes se integraron a la globalización de las finanzas, y cual fue el camino que las hizo partícipes de la misma. Debemos recordar que desde hace poco más de dos décadas en muchos países emergentes de todas las partes del mundo se emprendieron reformas sustanciales tanto de desregulación y

liberalización de sus sistemas financieros, aunque sus diferencias son enormes tanto en intensidad como a contenido.

En el caso particular de América Latina, la conformación tiene su origen en la década de los ochenta, pero muy particularmente en la crisis de pago del servicio de la deuda que comienza cuando en 1982⁶⁹ México declara una moratoria por el problema de liquidez que se le presentó. El problema otra vez es originado por un cambio en una variable clave como es la tasa de interés de Estados Unidos de América⁷⁰. Este cambio en las tasas de interés provoca que el pago por el servicio de la deuda se incremente considerablemente pasando de menos de 40,000 millones de dólares en 1977 hasta casi 140,000 millones de dólares en 1982; tomando el ejemplo de esta región, el servicio anual de la deuda de América Latina representaba el 15 % de sus exportaciones de bienes y servicios en 1978, el 20 % en 1980 y más del 40 % en 1982, porcentaje que era superior en países como México (47 %), Chile (50 %), Argentina (54 %) y Brasil (57 %) según la CEPAL⁷¹. Si bien es cierto que este es un problema que se da entre los países de América Latina y los bancos comerciales (principalmente de Estados Unidos); este problema, sin embargo se convirtió en un asunto de interés nacional para Estados Unidos porque sus bancos podían irse a la quiebra y con ello causar un fuerte daño a su sistema financiero; de esta misma forma, también se convirtió en un problema de interés internacional, pues al ser ésta la principal economía del mundo podría verse afectado todo el sistema financiero internacional y por lo tanto el sistema internacional de pagos.

Es en este momento, cuando una institución que había sido creada con el fin de mantener la estabilidad cambiaria, como lo establecían las funciones del Fondo Monetario Internacional, asume nuevas responsabilidades; como el vigilar de manera cercana que los países con problemas de deuda se comprometieran a realizar reformas estructurales dentro de sus economías con el único fin de garantizar el pago de los créditos que los bancos comerciales les habían proveído, si bien es cierto la negociación se llevó a cabo con un sindicato que representaba a todos los bancos implicados, estos no negociaron hasta que los países aceptaron llevar a cabo las reformas que el Fondo Monetario Internacional les había sugerido, las cuales implicaban hacer reformas a su estructura productiva, desregular y liberalizar su economía y acelerar la privatización de sectores estratégicos en manos del Estado.

Cada una de estas naciones llevó a cabo la transformación de su economía de diferentes formas y alcances, pero al final se llegó a la misma situación: desregulación y liberalización financiera, privatización de las

⁶⁹ La Deuda de América Latina aumentó en casi 100 mil millones de dólares, hasta alcanzar en 1982 los 320 mil millones de dólares.

⁷⁰ Como se señaló en el Capítulo 2 estos cambios afectan de diferentes formas a todo el Sistema Financiero Internacional.

⁷¹ Palazuelos Manzo Enrique, "La Globalización Financiera. La Internacionalización del Capital Financiero a finales del siglo XX. Ed. Editorial Síntesis.

empresas públicas, disminución del déficit fiscal, es decir, fianzas públicas sanas, política monetaria restrictiva, cuyo objetivo principal es el ataque frontal a la inflación, y la reestructuración del Estado en el sentido de reorientar la forma y los métodos de los cuales hacía uso para intervenir en la economía.

2.4. Bolsa de Valores: Argentina, Brasil, Chile y México.

2.4.1 Definición⁷²

Las Bolsas de Valores⁷³ de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que la canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

En este sentido, las bolsas de valores, junto a las instituciones del sector financiero, han contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento económico y del empleo de cualquier país.

Es decir, las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en las Bolsas de Valores, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

2.4.1.1. Funciones

La Bolsas de Valores, foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado dentro de cualquier país, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad, a través de las siguientes funciones:

⁷² Información obtenida de la Bolsa Mexicana de Valores en su sitio web <http://www.bmv.com.mx>.

⁷³ Entenderemos por Bolsas de Valores, a aquellas instituciones en las que se realizan operaciones de intermediación bursátil; sin importar como se le denomina en los diferentes países. Como en el caso de Argentina o Chile donde se le denomina como Bolsas de Comercio.

-
- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito, etc., así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores.
 - Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en las Bolsas de Valores, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
 - Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen dentro de las Bolsas, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
 - Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para los participantes y las emisoras con valores inscritos dentro de la Bolsa de Valores.

2.4.1.2. **Participantes**

Los agentes económicos que concurren al mercado se pueden clasificar en las siguientes categorías.

1. Emisores de valores
2. Inversionistas
3. Intermediarios Bursátiles
4. Otros participantes
5. Autoridades

A continuación se explica detalladamente cada una de estas categorías.

4.4.1.2.1. **Emisores de Valores.**

Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y

mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado.

Entre éstos se tienen:

- i. Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
- ii. Instituciones Financieras
- iii. Gobierno Federal
- iv. Gobiernos Estatales
- v. Instituciones u Organismos Gubernamentales

4.4.1.2.2. Inversionistas.

Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir. Aquí podemos encontrar a:

Personas físicas y morales:

- i. Gobierno Federal
- ii. Gobiernos Estatales
- iii. Sociedades de inversión
- iv. Inversionistas Institucionales
- v. Instituciones Financieras

4.4.1.2.3. Intermediarios Bursátiles

Son aquellas personas morales autorizadas para realizar operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros.

Bajo este rubro se tienen a:

- i. Casas de bolsa.
- ii. Especialistas bursátiles.

iii. Las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el mercado de éstos.

4.4.1.2.4. Otros participantes.

Son todas aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores. Entre éstos podemos encontrar:

- i. Bolsas de valores
- ii. Instituciones para el depósito de valores
- iii. Sociedades de inversión
- iv. Sociedades operadoras de sociedades de inversión
- v. Sociedades valoradoras de acciones de sociedades de inversión
- vi. Sociedades calificadoras de valores
- vii. Asociaciones de intermediarios bursátiles
- viii. Contrapartes centrales y
- ix. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

4.4.1.2.5. Autoridades.

Las autoridades establecen la regulación que debe regir la sana operación del mercado de valores. Además supervisan y vigilan que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para aquellos que las infrinjan.

Cabe mencionar que, la regulación del mercado de valores no busca eliminar el riesgo de los valores que se intercambian en el mercado. Todas las alternativas de inversión existentes, traen aparejados mayores o menores niveles de riesgo, de los cuales dependen los beneficios o rendimientos que esperan obtener los inversionistas.

2.4. 2. Bolsa de Valores. Argentina⁷⁴.

El Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (Merval) es una entidad autorregulada, fundada en 1929. Su capital está integrado por acciones; sus tenedores (personas físicas o jurídicas) una vez que reúnen determinados requisitos, están habilitados para desempeñarse en carácter de Agentes o Sociedades de Bolsa, a fin de realizar transacciones de compra y venta de títulos valores por cuenta propia o de terceros. Las principales funciones del Merval están relacionadas con la concertación, liquidación, vigilancia y garantía de las operaciones realizadas en el mercado.

Esta Entidad está facultada para tomar medidas disciplinarias sobre los agentes o sociedades de bolsa, que no cumplan las normas y reglamentaciones que rigen al sistema bursátil argentino, derivadas de la aplicación de la Ley 17.811 y de las disposiciones dictadas por el propio Merval. Asimismo, el Mercado regula, coordina e implementa cada uno de los aspectos relacionados con la negociación de títulos valores, los tipos de títulos y operatorias, condiciones de pago, entre otros. Además cuenta con un sistema de Monitoreo de Rueda, que en tiempo real realiza el seguimiento de todas las operaciones, focalizando su labor en aquellas que por alguna característica merecen la atención de los expertos encargados del control.

El Mercado de Valores cuenta con un sistema de negociación, aplicable a títulos privados y públicos denominado: Mercado de Concurrencia, con concertación electrónica o a viva voz, bajo un sistema de interferencia de ofertas; en el cual todas las operaciones realizadas cuentan con garantía de liquidación del Merval. También se podrán concertar operaciones en títulos públicos y obligaciones negociables, en la Sesión Continua de Negociación (con o sin garantía de liquidación del Merval).

Su Directorio lo integran 9 miembros titulares y 9 suplentes. Se renueva por tercios, con mandato por tres años.

⁷⁴ Información obtenida del sitio Web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (<http://www.beba.com.ar>).

2.4. 3. Bolsa de Valores. Brasil⁷⁵.

La Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), fue fundada el 23 de agosto de 1890. BOVESPA tiene una larga historia de servicios referidos al mercado de capitales y a la economía brasileña.

Después de la promulgación de la Ley de Seguridad en 1965, el sistema financiero brasileño y el mercado de capitales experimentó una serie de reformas, que dieron el carácter institucional a la Bolsa de Valores Brasileña, las cuales existen todavía hoy. BOVESPA, es una institución que se regula así misma, además cuenta con autonomía administrativa y financiera.

En 1972, BOVESPA fue pionera en la implementación sesiones de comercio automatizadas, con información desplegada en línea y en tiempo real, a través de una red de computadoras.

En 1990, las operaciones de comercio empezaron a realizarse a través de dos sistemas fundamentales: uno, el Sistema de Comercio Asistido por Computadora (CATS), la cual opera simultáneamente con el otro sistema llamado Open Outcry System. Además, en 1997, BOVESPA, implemento un nuevo sistema de comercio electrónico llamado Mega Bolsa; el cual además de usar avanzada tecnología, expande el potencial del volumen de procesamiento de información, esta le ha permitido, ser el centro de comercio más importante en América Latina.

2.4. 4. Bolsa de Valores. Chile⁷⁶.

En Chile los primeros intentos para crear una Bolsa se realizaron en 1840 con muy poco éxito, sin embargo en 1884 existían 180 Sociedades Anónimas, lo que obligó al establecimiento de un Mercado de Valores especializado al que se desplazaron las transacciones de títulos. El 27 de Noviembre de 1893 se funda la Bolsa de Comercio de Santiago, un paso trascendental para inyectarle vitalidad y dinamismo a la economía nacional. En esos años existían 329 Sociedades Anónimas mayoritariamente dedicadas a la minería.

⁷⁵ Información obtenida del sitio web de la Bolsa de Comercio de São Paulo, <http://www.bovespa.br>

⁷⁶ La siguiente información es una recopilación del "Cuestionario de la Bolsa de Santiago", Serie Institucional No. 3 - 1996. Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.

La Bolsa fue constituida como S. A., su capital inicial fue de \$ 50,000 dividido en 50 acciones de \$ 1,000 cada una. La Bolsa de Comercio de Santiago es un Mercado de Valores mobiliario donde las personas pueden acudir libremente para comprar o vender cualquiera de los instrumentos financieros que se transan en ella.

2.4. 5. Bolsa de Valores. México⁷⁷.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), S.A. de C.V. es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores.

Derivado del seguimiento de las tendencias mundiales y del cambio en la legislación, la BMV ya empezó su proceso de desmutualización⁷⁸, pero hasta la fecha sus accionistas son casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

El marco jurídico de la Bolsa Mexicana de Valores se conforma principalmente por la Ley del Mercado de Valores, las circulares que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores.

La facultad para la intervención estatal en el sistema financiero mexicano y la importancia de este sistema dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo, se encuentran plasmados en los artículos 25, 26 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

De dicho ordenamiento se desprende el resto del marco jurídico que norma las actividades del mercado de valores. Entre estos preceptos se encuentran: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

⁷⁷ Información obtenida del sitio web de la Bolsa Mexicana de Valores (<http://www.bmv.com.mx>) y del libro "Introducción al Mercado de Valores". BMV-Educación Ed. Bolsa Mexicana de Valores.

⁷⁸ Proceso de tendencia mundial, donde las Bolsas de Valores se convierten de entidades no lucrativas administradas por sus miembros, a empresas (sociedades anónimas) con fines de lucros y controladas por accionistas. Este proceso normalmente se lleva a cabo en tres etapas.

La legislación antes mencionada señala que son tres los organismos reguladores del mercado de valores:

- i. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- ii. Banco de México (BANXICO)
- iii. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

La SHCP se encarga de determinar los criterios generales normativos y de control aplicables a las instituciones que participan en el mercado de valores, así como de proponer políticas de orientación y regulación de las entidades financieras que concurren a dicho mercado.

Igualmente, está encargada de otorgar o revocar concesiones o autorizaciones para la constitución y operación de bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y casas de bolsa.

En relación con la regulación del mercado de valores, al Banco de México le corresponde, entre otras atribuciones, dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles relativas a su actuación como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan, como son reportos y operaciones de préstamo sobre valores.

Además, está facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio banco central emite.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene por objeto supervisar (a través de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que le confieren las leyes y disposiciones aplicables) y regular la mayoría de las actividades que se realizan en el mercado de valores a fin de procurar su correcto funcionamiento. Asimismo, tiene por objeto mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto.

Los esfuerzos regulatorios de la CNBV están encaminados a cumplir con tres objetivos principales:

- Proteger los intereses del público inversionista.
- Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido.
- Procurar la reducción del riesgo sistémico.

Dichos objetivos son igualmente importantes y se encuentran estrechamente vinculados entre sí, ya que muchas de las condiciones tendientes a procurar que los mercados sean justos, eficientes, transparentes y líquidos son útiles también para proteger los intereses de los inversionistas y reducir el riesgo sistémico.

2.4. 6. Entidades emisoras.

El Merval de Argentina, está compuesto por 14 empresas emisoras, de las cuales la empresa Tenaris, perteneciente al sector de Componentes industriales, representa el 48.58 % del peso de Merval, si sumamos las cuatro primeras empresas – Tenaris, 48.58%; Aluar, 15.79%; GP Fin Galicia, 9.39%; Petrbrs Enrga Ps, 8.69%; Acindar 4.02% – de acuerdo a su peso relativo dentro del Merval tenemos que representan mas del ochenta y cinco por ciento (86.47%).

El BOVESPA de Brasil, está compuesto por 54 empresas, de las cuales la que tiene una mayor participación relativa es Tele Norte Leste con 13.11% perteneciente al sector de telecomunicaciones. Aquí existe una mayor diversificación en cuanto a la composición del Bovespa a diferencia del Merval, pues si sumamos las cuatro primeras empresas – Tele Norte Leste, 13.11%; Petrobras, 7.76%; Banco Bradesco, 4.45%; Usiminas, 3.90%; Embratel Partic 3.89% –, suman un poco mas del treinta por ciento (33.11%), lo cual significa que ninguna empresa tiene una fuerte influencia como es el caso de Tenaris en Argentina.

Actualmente el IGPA de Chile, está compuesto por 159 empresas, de las cuales la empresa Copec S. A. tiene una mayor participación en porcentaje con el 8.436%, aquí existe una menor concentración con respecto a la ponderación, pues si sumamos las primeras 5 empresas – Copec S.A., 8.436; Empresas CMPC S.A., 7.095%; S.A.C.I. Falabella,6.728%; Empresa Nacional de Electricidad S.A., 4.913%;Banco de Chile, 3.812% – solo cubren el (30.984%).

El IPC de México, está compuesto por 35 empresas, de las cuales América Movil Pertenece al Sector de telecomunicaciones representa el 14.73%, aquí también las cinco primeras empresas – América Movil, 14.73%; Walmart 12.79%; Telmex, 11.51%; Cemex 9.86%; América Tel, 6.60% – representan una ponderación muy alta de más del cincuenta por ciento (55.49%), pero no tan alta como el caso de Argentina.

Sin embargo, para tener una mayor evaluación de la concentración o no de unas pocas empresas en la ponderación del índice, utilizaremos una especie de índice de GINI, que nos da las siguientes razones:

Cuadro No. 3
Coefficiente de Concentración

Índice	Empresas que conforman los índices		Porcentaje % por cada empresa	5 Primeras empresas		
	Total	Porcentaje (%)		% que deberían representar	% que representan	Cociente
Columna	1	2	3	4	5	6
Merval	14	100	7.14	35.71	86.47	2.42
Bovespa	54	100	1.85	9.26	33.11	3.58
IGPA	159	100	0.63	3.14	30.98	9.85
IPC	35	100	2.86	14.29	55.49	3.88

Fuente:

Cálculos propios con base en datos de los sitios web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Bolsa de Valores de Sao Paulo, Bolsa de Comercio de Chile y de la Bolsa Mexicana de Valores.

El cuadro lo interpretamos de esta manera, los índices se conforman por un número determinado de empresas; 14, 54, 159 y 35, para Merval, Bovespa, IGPA e IPC respectivamente, esas empresas representan el 100 % tanto en el número de empresas, como el 100% de la participación del índice. Cada empresa representa un porcentaje del total de las empresas (para Merval el 7.14%, Bovespa el 1.85%, IGPA el 0.63% y para el IPC el 2.86%), es decir, que si la ponderación fuera la correcta cada empresa debiera representar las cantidades que se muestran en la columna número 3 de acuerdo al índice; luego entonces las primeras cinco empresas deberían de representar las cantidades que se muestran en la columna número cuatro, sin embargo no es así y las primeras 5 empresas de cada índice muestran el porcentaje de la columna número 5. Lo importante es lo que se muestra en la columna número 6, que es en si el cociente de concentración, porque si bien las primeras 5 empresas del Merval de Argentina tienen un peso en el índice del 86.47%, y las primeras cinco empresas del IGPA sólo representan el 30.98%, se debe de recordar que el Merval de Argentina sólo tiene 14 empresas, mientras que el IGPA de Chile contiene 159 empresas, y lo que nos dice este cociente es que las primeras 5 empresas del Merval representan 2.42 veces más el porcentaje que debieran representar; las primeras 5

del Bovespa y del IPC, representan el 3.58 y 3.88 veces mas su porcentaje o sobre estiman su porcentaje en 3.58 y 3.88 respectivamente. Así tenemos que para el caso de Chile aunque las primeras 5 empresas del IGPA, solo representan el 30.98% de la ponderación, en realidad sobre representa en casi 10 veces mas (9.85).

A continuación presentamos un cuadro resumen con el valor de mercado s de las bolsas de valores de estos países y el número de compañías listadas:

Cuadro No. 4

Valor de Mercado de las Compañías Listadas (% PIB)

País	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	2	6	2	10	6	19	14	15	16	20	15	30	58	71	101
Brasil	10	10	4	11	12	23	35	21	28	32	20	43	38	37	27
Chile	28	35	45	81	71	100	134	113	96	96	71	93	80	85	74
México	8	10	12	31	38	50	31	32	32	39	22	32	22	20	16

Total de Compañías Listadas

País	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	186	178	179	174	175	180	156	149	147	136	130	129	127	113	83
Brasil	589	592	581	570	565	550	544	543	551	536	527	478	459	428	399
Chile	205	213	215	221	245	263	279	284	291	297	277	285	258	249	254
México	203	203	199	209	195	190	206	185	193	198	194	188	179	167	166

Fuente:

Banco Mundial

World Development Indicator on CD – Rom, 2004.

3. FACTORES DE INFLUENCIA EN LA TOMA DE DECISIONES DE LOS INVERSIONISTAS.

3.1. Argentina.

3.1.1. Estructura Político - Administrativa.

3.1.1.1. Sistema Político.

Según la Constitución de 1853, el gobierno argentino es representativo, republicano y federal. En su preámbulo y en gran parte del texto, la Constitución de 1853 refleja los ideales y aspiraciones de la Constitución de los Estados Unidos. Se agregó a la Constitución Argentina la Constitución Americana sobre los Derechos Humanos (Pacto de San José de Costa Rica).

El Congreso Nacional está formado por una cámara baja, representada por los 257 miembros de la Cámara de Diputados, y una cámara alta, el Senado, formado por 72 miembros (3 por cada provincia y 3 por el distrito federal desde la reforma constitucional de 24 de agosto de 1994). Los diputados son elegidos directamente para periodos de cuatro años y cada dos se renueva la mitad de la Cámara; los senadores son nombrados de forma directa y conjunta para un mandato de seis años, una tercera parte se renueva cada dos años y son reelegibles indefinidamente. Todos los ciudadanos mayores de 18 años tienen el derecho de votar. Los sistemas judiciales provinciales están organizados de igual modo.

3.1.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.

Los partidos políticos con representación en la Cámara de Diputados y Senadores son los siguientes:

Cuadro No. 5

Composición de la Cámara de Diputados y Senadores de Argentina

Cámara de Diputados		Cámara de Senadores	
Partido	No. de Diputados	Partido	No. de Senadores
ARI	2	Cruzada renovadora de San Juan	1
Acción por la República	1	Fte. Cívico Juseño	1
Alianza Izquierda Unida	1	Fte. Cívico y Social de catamarca	2
Alianza Nuevo Espacio	1	Frente Grande	1
Autodeterminación y Libertad	5	Frepaso	1
Comp. por el Cambio	2	Fuerza Republicana	2
Democracia Mendoza	1	Justicialista	29
Democracia Progresista	1	Mov. Popular Neuquino	2
Encuentro Popular	1	Partido Socialista	1
Fte. Cívico Tucuman	1	Radical Independiente	1
Fte. Cívico y Social	2	Radical Rionegino	1
Fte. Grande	1	Renovador de Salta	1

Fte. Mov. Popular	6	UCR	16
Frente por el Cambio	1	Partido Nuevo	1
Frepaso	5		
Frepobo	4		
Fte. De Unidad Prov.	1		
Fte. Renovador	1		
Fuerza porteña	2		
Fuerza Republicana	4		
Justicialista	132		
MMTA	1		
P. Nvo. Buenos Aires	2		
P. Nvo. Contra la Corrupción, por la Honestidad y Transparencia	3		
P. Rev. Democrática	1		
Participación Ciudadana	1		
P. Intransigente	1		
Partido Nuevo	1		
Polo Social	1		
Proyecto	1		
Corrientes	1		
Recrear para el Crecimiento	1		
Renovador de Salta	2		
Ricardo Balbín	1		
Soberanía Popular	1		
Socialista	6		
UCR	35		
Unidad Federalista	3		
Unión del Centro Democrático	1		
Unión por Argentina	1		
Total	256	Total	60

Fuente: Información obtenida de los sitios web del H. Senado de la Nación Argentina y de la H. Cámara de Diputados de la Nación Argentina

3.1.1.3. Sector Público.

3.1.1.3.1. Organización Administrativa del Estado.

Conforme a la Constitución de 1853, reformada en 1994, la Argentina es una república federal.

Las provincias entre sí podrán celebrar toda clase de convenios de tipo judicial, económico o social. El Poder Ejecutivo nacional podrá intervenir una provincia para asegurar la forma república de gobierno o repeler invasiones extranjeras, previo acuerdo del Poder Legislativo.

3.1.1.3.2. Banco Central.

El Banco Central de la República Argentina⁷⁹, es el organismo rector del sistema financiero.

⁷⁹ Información obtenida del sitio web de Banco Central de la República Argentina, <http://www.bera.gov.ar>

3.1.2. Marco para la Inversión.

3.1.2.1. Legislación Fiscal.

La legislación fiscal argentina se basó tradicionalmente en el principio de la fuente territorialidad, según el cual sólo gravaba los ingresos de fuente argentina y bienes y derechos utilizados económicamente en la República Argentina. A partir de la Ley de Reforma Tributaria sancionada en abril de 1992, se ha adoptado el principio fiscal de la renta mundial, para evitar duplicidad en el pago de impuestos.

A nivel nacional, la ley fiscal es administrada por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), entidad semiautónoma vinculada con la Secretaría de Hacienda e Ingresos Públicos y que incluye la Administración Nacional de Aduanas (ANA) y la Dirección General Impositiva (D.G.I.). Una vez que los recursos interpuestos ante una autoridad administrativa son rechazados, el contribuyente puede interponer un recurso ante autoridades judiciales. b. Impuesto a las Ganancias de las Personas Físicas.

A. Impuesto a las ganancias

- a. Impuesto a las Ganancias de las Sociedades.
- b. Impuesto a las Ganancias de las Personas Físicas

B. Impuesto sobre los bienes personales

C. Impuesto al Valor Agregado

D. Impuesto sobre Intereses y Costo del Endeudamiento de las Empresas.

E. Impuestos Provinciales y Municipales.

a. Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

b. Impuesto de Sellos

c. Impuestos Inmobiliarios.

d. Impuesto a los Automotores (Patentes)

e. Impuestos sobre Transferencias a Título Gratuito y Sucesorios

F. Otros impuestos

a. Impuestos Internos

b. Impuestos sobre la Producción de Hidrocarburos.

c. Impuesto a la Transferencia de Combustibles Líquidos

e. Derecho de Inspección de Sociedades.

3.1.2.2. Legislación Laboral y Seguridad Social.

3.1.2.2.1. Legislación Laboral.

Debe advertirse que en el primer semestre del 2000, el gobierno había conseguido la aprobación de un Decreto de reforma Laboral que flexibiliza relativamente la legislación laboral, así como por Decreto-Ley ha ordenado la desregulación de las obras sociales. Sin embargo, con la llegada de Domingo Cavallo los decretos fueron cancelados y el gobierno ha prometido buscar un amplio consenso político y social e impulsar las reformas por vía de proyectos de ley.

3.1.2.2.1.1. Ley aplicable.

La ley laboral argentina regula todo lo relativo a la validez, derechos y obligaciones de las partes, sea que el contrato de trabajo se haya celebrado en el país o fuera de él, en cuanto se ejecute en su territorio. Existe contrato de trabajo siempre que una persona física se obligue a realizar actos, ejecutar obras o prestar servicios a favor de la otra y bajo su dependencia, durante un período determinado o indeterminado de tiempo, mediante el pago de una remuneración.

La República Argentina tiene una legislación laboral bastante compleja cuyo propósito es proteger los derechos de los empleados y trabajadores. Reglamenta el empleo de mujeres y fija normas con respecto a las condiciones y horarios de trabajo; estipula la compensación por accidentes de trabajo y el pago de remuneraciones durante ausencias por enfermedad; establece salarios diferenciales por horas extras y trabajos insalubres; fija vacaciones anuales pagadas y exige el pago de indemnizaciones en caso de despido.

Los extranjeros podrán celebrar contratos de trabajo siempre que cuenten con un certificado de residencia permanente o de residencia temporal durante el plazo de permanencia autorizada, emitido por la Dirección Nacional de Migraciones.

3.1.2.2.1.2. Remuneraciones y otros beneficios.

Los empleados tienen derecho a un sueldo anual complementario llamado "aguinaldo". La cobertura mínima individual es actualmente \$ 4.560.

3.1.2.2.1.3. Vacaciones, Horarios y Jornadas de Trabajo.

La jornada de trabajo normal para empleados y trabajadores se limita a 8 horas por día o 48 semanales. El trabajo nocturno no puede superar 7 horas. Las horas extras en días laborales deben ser pagadas a un 150% del salario normal.

3.1.2.2.1.4. Resolución de Controversias.

Existen tribunales laborales con competencia para resolver controversias que surgen de las relaciones laborales, y el Ministerio de Trabajo supervisa e interviene activamente en las relaciones entre patrones y empleados.

3.1.2.2.1.5. Obras Sociales.

Existen planes de obra social para todos los empleados, que les dan derecho a atención médica e internación hospitalaria sin cargo. Los fondos de estas obras sociales se constituyen mediante contribuciones patronales del 6% de las remuneraciones (este porcentaje baja al 5% si se cumplen los requisitos exigidos para acceder al beneficio de reducción de contribuciones patronales) y retenciones de los empleados y trabajadores del 3%.

3.1.2.2.1.6. Subsidios familiares.

Desde el mes de agosto de 1997 existe un nuevo régimen de asignaciones familiares, según el cual se establecen asignaciones de maternidad, nacimiento o adopción, hijo, hijo discapacitado y ayuda escolar primaria. Estos subsidios se establecen tan sólo para los sueldos inferiores a US\$ 1.000 mensuales, siendo superiores para los trabajadores con remuneraciones por debajo de los US\$ 500.

3.1.2.2.1.7. Tipos de Contratos Laborales.

La legislación vigente en Argentina establece como principio general que los contratos de trabajo son celebrados por tiempo indeterminado.

1) Período de Prueba.

A través de su incorporación como artículo 92 bis, la Ley de Contrato de Trabajo establece que el contrato de trabajo por tiempo indeterminado se entenderá celebrado a prueba durante los primeros tres meses, plazo que los Convenios Colectivos de Trabajo podrán ampliar hasta los seis meses; debiéndose registrar este contrato en el libro especial del art. 52 de la Ley, y en el Sistema Único de Registro Laboral.

Contrato de Aprendizaje.

El contrato de Aprendizaje es la relación especial que vincula al empresario y a los jóvenes sin empleo, destacándose la supervisión del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

Contrato de Pasantía.

Solo para estudiantes, requiere acordarlo con una entidad educativa con la que se establece un contrato para facilitar la inserción laboral de los estudiantes.

3.1.2.2.1.8. Ruptura de la relación laboral.

A efectos de determinar el monto de la indemnización por extinción del contrato de trabajo sin justa causa, se toma como base de cálculo la mejor remuneración mensual, normal y habitual, percibida durante el último año por el trabajador, o durante el tiempo de prestación de servicios si éste fuera menor. En caso de extinción del contrato de trabajo por fuerza mayor o por falta o disminución de trabajo no imputables al empleador y fehacientemente justificadas, o en el caso de muerte del empleado, la indemnización que procede es de 1/18 de un salario por mes de antigüedad, con un mínimo de 2/18 de un salario.

3.1.2.2.1.9. Convenios colectivos de trabajo.

Son convenios celebrados por escrito que establecen condiciones más favorables al trabajador que las fijadas en la Ley de Contrato de Trabajo. Nunca la aplicación de estos convenios podrá afectar las condiciones más favorables a los trabajadores estipuladas en sus contratos individuales de trabajo.

Su cumplimiento es obligatorio para las partes (trabajadores y empleadores) comprendidas en sus disposiciones. Los convenios colectivos de trabajo pueden ser:

- De actividad. Son convenios negociados y celebrados entre una asociación de empleadores y una de trabajadores. Es obligatorio para todas las empresas de la misma actividad, cuya representación haya estado presente en la respectiva comisión negociadora.
- De empresa. Son convenios negociados y celebrados por una asociación de trabajadores y por los representantes de la conducción de una sola empresa, para la regulación de las condiciones de trabajo dentro de sus establecimientos.

Hay convenios colectivos de trabajo que establecen aportes a cargo de los trabajadores, los que oscilan entre un 2% y un 3% del sueldo. Algunos convenios colectivos de trabajo disponen que los aportes sindicales deben efectuarse independientemente de la afiliación o no del trabajador al sindicato respectivo.

3.1.2.2.2. Seguridad Social.

3.1.2.2.2.1. Sistema previsional y obras sociales.

Tradicionalmente, el sistema previsional nacional argentino ha funcionado como sistema de reparto. Para corregir esta situación, en octubre de 1993 fue sancionada la Ley 24.241 de Reforma del Sistema Previsional.

El 15 de julio de 1994 entró en plena vigencia el régimen previsional implementado por la Ley 24.241, denominado Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). A partir de entonces el sistema previsional cuenta con dos componentes:

- Régimen de Reparto, totalmente administrado por el Estado.
- Régimen Mixto, en el que coexisten el Régimen de Reparto y un Régimen de Capitalización Individual.

Los trabajadores autónomos deben aportar el 27% de la renta presunta.

3.1.2.2.2.2. Prestaciones del régimen previsional público o de reparto.

- Prestación Básica Universal
- Prestación Compensatoria (en reconocimiento de servicios anteriores a la reforma).
- Prestación Adicional por Permanencia (reconocimiento de aportes futuros a dicho sistema).
- Retiro por Invalidez
- Pensión por Fallecimiento

3.1.2.2.2.3. Costos derivados del trabajo.

Las cargas sociales se ingresan bajo la forma de aportes del empleado y contribuciones a cargo del empleador, calculados sobre el salario bruto abonado.

Cuadro No. 6
Costos Derivados del Trabajo

Aportes del empleado	
Régimen Nacional de Jubilaciones y Pensiones	11%
INSSJP (Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados)	3%
Régimen Nacional de Obras Sociales	3%
Total	17%
Contribuciones del empleador	
Régimen Nacional de Jubilaciones y Pensiones	16%
INSSJP	2%
Régimen Nac. de Obras Sociales	6%
Cajas de Subsidios Familiares	7,5%
Fondo Nacional de Empleo	1,5%
Total	33%

Fuente: Iberglobal, <http://www.ibereglobal.es>

Para el porcentaje del 33% de las contribuciones patronales mencionadas existe un régimen de reducción especial, dependiente de la jurisdicción donde prestan servicios los trabajadores y del cumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones frente al IVA y a la seguridad social. En Capital Federal el porcentaje a ingresar es del 23,90%.

3.1.2.2.4. Régimen de cobertura privada. Las AFJP.

Las AFJP (Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones) tienen como objeto único y exclusivo administrar el Fondo de Jubilaciones y Pensiones constituido por la suma de las Cuentas Individuales formadas con los aportes de los afiliados y otorgar las prestaciones de ley.

El Estado garantiza el cumplimiento de todas las prestaciones otorgadas por el sistema de reparto. Bajo el sistema de reparto imperante, tienen derecho a percibir una jubilación los hombres al cumplir 65 años y las mujeres al cumplir 60 años, siempre que acrediten 30 años de servicios con aportes.

3.1.2.3. Legislación Mercantil.

La legislación argentina mantiene, en el derecho privado, la existencia de dos códigos fundamentales: el Código Civil y el Código de Comercio. Es una sociedad muy simple, no requiere inscripción en ningún registro y los socios pueden ser solidarios o no serlo.

Las demás sociedades están reguladas - en su mayor parte - en la Ley de Sociedades Comerciales (en adelante LSC) número 19.550, reformada por la 22.903. Esta ley consagra distintos tipos de sociedad:

- Sociedad Anónima
- Sociedad de Responsabilidad Limitada.
- Sociedad Colectiva.

Sociedad en Comandita Simple.
Sociedad de Capital e Industria.
Sociedad con Participación Estatal Mayoritaria.
Sociedad en Comandita por Acciones.
Sociedad Accidental o en Participación.
Sucursal de Sociedad Extranjera.
Unión Transitoria de Empresas.

Además de estos tipos de la LSC existen otros incorporados por leyes especiales:

Sociedades de economía mixta (decreto-ley 15.349/46, ratificado por ley 12.962).
Sociedades de Estado (ley 20.705, de 1974)⁸⁰.
Sociedades cooperativas (ley 20.337 de 1973).

Así tenemos que:

La Sociedad Anónima:

Se constituye por escritura pública.

Es inscrita en el registro público de comercio.

Esta sujeta a un mayor control por parte de la autoridades públicas que los demás sociedades mercantiles.

Sus tramites son de aproximadamente unos 3 meses.

Su denominación social debe de contener la expresión "Sociedad Anónima" o la abreviatura "S.A."

Sociedad de Sucursal Extranjera.

Son autorizadas para realizar operaciones comerciales aisladas en la República Argentina y a ser partes de acciones judiciales.

3.1.2.4. *Legislación sobre Inversiones Extranjeras.*

El régimen de inversiones extranjeras está regulado por la Ley Nº 21.382 sancionada en el año 1976, que ha tenido importantes modificaciones con el propósito de simplificar y acelerar las formalidades relacionadas con la inscripción de estas inversiones; la más importante está contenida en el Decreto 1853 publicado en septiembre de 1993.

A continuación se sintetizan las principales disposiciones referidas a inversiones extranjeras:

Las inversiones extranjeras gozan de los mismos derechos y están sujetas a las mismas obligaciones que las inversiones nacionales.

Cualquiera sea el monto de la inversión o el sector al cual va dirigida la misma, ésta puede ser efectuada sin solicitar ningún tipo de aprobación previa a su ingreso al país,

⁸⁰ En la actualidad, las sociedades con participación estatal mayoritaria, de economía mixta y de estado han mermado en su número, como consecuencia del proceso de privatización de empresas públicas. Las que subsisten quedan sometidas, en su caso, a la legislación sobre quiebras y concursos.

aún cuando como consecuencia de tal inversión se produzca la desnacionalización de la empresa receptora, sin perjuicio de las disposiciones que impongan las leyes que regulan la actividad específica a la cual se destina la inversión.

Los inversores extranjeros podrán transferir al exterior las utilidades o dividendos correspondientes a sus inversiones inscriptas en la Argentina, no estando sujetos al pago de ninguna retención de impuesto a las ganancias, ni de otros impuestos por provenir de una inversión registrada.

Los inversores extranjeros podrán repatriar el importe del capital invertido en moneda extranjera en cualquier momento. Los inversores extranjeros podrán usar cualquiera de las formas legales de organización contempladas por la ley Argentina.

3.1.2.5. *Legislación sobre la Propiedad Industrial.*

Actualmente una de los capítulos más importantes que afectan la decisión sobre invertir en un país o no, es la legislación sobre la propiedad intelectual, incluso es uno de los elementos de mayor preponderancia cuando un país quiere llevar tecnología a otro país; por el solo hecho de no existir leyes que protejan su inversión no lo hará.

3.1.2.5.1. *Ley aplicable.*

Para obtener una patente o un certificado de modelo de utilidad es preciso presentar una solicitud escrita ante la Administración Nacional de Patentes del Instituto Nacional de la Propiedad Industrial y pagar un arancel. Podrán obtener los títulos de propiedad industrial mencionados, las personas físicas o jurídicas nacionales o extranjeras que tengan domicilio real o constituido en el país.

3.1.2.5.2. *Modalidades de Propiedad Industrial.*

Modelos y Diseños Industriales

El régimen legal aplicable a los modelos y diseños industriales es el Decreto-Ley 6673/63. Estos protegen las formas o el aspecto incorporados o aplicados a un producto industrial que le confieran carácter ornamental.

Marcas de Productos y Servicios.

La legislación en materia de marcas (Ley 22.362) contempla la protección de todos aquellos signos con capacidad distintiva aplicables a productos o servicios.

Derechos de autor.

Si bien el derecho de autor nace con el acto de crear su obra, la ley argentina impone la obligación de su registro, como condición para ejercer los derechos patrimoniales reconocidos por la legislación vigente que es la ley 11.723. La duración del derecho se extiende durante toda la vida del autor y hasta 50 años después de su muerte.

3.1.2.5.3. *Convenios.*

La República Argentina ha suscrito la Convención de Berna (y sus modificaciones posteriores, incluyendo el Acuerdo de París de 1971), la Convención Interamericana de Washington de 1946 y la Convención de Ginebra de 1952.

3.1.2.6. *Legislación sobre Contratación Pública.*

Argentina no es signataria del Acuerdo sobre Contrataciones Públicas del GATT. Sin embargo, las empresas extranjeras podrían participar en concursos de la Administración sin ningún impedimento.

Abundando en el mencionado derecho, cabe citar aquí el artículo 20 de la Constitución Argentina, que dice textualmente:

Art. Art. 20. "Los extranjeros gozan en el territorio de la Nación de todos los derechos civiles del ciudadano; pueden ejercer su industria, comercio y profesión; poseer bienes raíces, comprarlos y enajenarlos; ..."

Sin embargo, y provocando diversos reclamos de "inconstitucionalidad" y la protesta formal de la UE, la ley y decreto reglamentario del nuevo plan de Infraestructuras (Ley 24.414 y Decreto 1299 del 29 Diciembre 2000), limitan el derecho a licitar de los contratistas no residentes a proyectos superiores a \$ 45 millones.

3.2. Brasil.

3.2.1. Estructura Político - Administrativa.

3.2.1.1. Sistema Político.

Brasil es una república constitucional integrada por 26 estados federados y un distrito federal. La Constitución de 1988, que abolió la Ley de Seguridad Nacional empleada para reprimir a los disidentes políticos, prohibió la tortura, previó varias formas de plebiscitos populares, iniciativas y referendos; prohibió virtualmente todas las formas de censura; garantizó los derechos individuales y la propiedad privada, y extendió el derecho de huelga a todos los trabajadores.

Según la Constitución de 1969 el presidente, elegido indirectamente por un colegio electoral de legisladores federales y del Estado, tenía amplios poderes para gobernar por decreto. La actual Constitución de 1988 prevé la elección del presidente de forma directa para un periodo de cuatro años renovables. En 1993, los brasileños votaron a favor del mantenimiento del sistema de república presidencialista.

El Congreso Nacional bicameral brasileño se compone de un Senado Federal de 81 miembros elegidos para un periodo de ocho años, y una Cámara de Diputados con 503 miembros elegidos para un periodo de cuatro años. Los diputados son

asignados a los estados según su población. Las cortes federales se sitúan en cada estado y en el Distrito Federal. Otros órganos judiciales importantes son los tribunales electorales federales, creados para garantizar los procesos electorales, y los tribunales de trabajo. Los jueces federales son designados de por vida. La justicia en los estados se administra en tribunales específicos.

3.2.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.

Los principales partidos son:

- Partido de Movimiento Democrático Brasileño - PMDB (centro)
- Partido del Frente Liberal - PFL (centro-derecha)
- Partido de la Social Democracia Brasileña - PSDB (centro izquierda)
- Partido Popular Brasileño - (PPB)
- Partido Progresista Reformista - PPR (derecha)
- Partido de los Trabajadores- PT (izquierda)
- Partido Popular - PP (centro derecha)
- Partido Democrático Laborista - PDT (centro izquierda)
- Partido Laborista Brasileño- PTB (centro derecha)
- Partido Democrático Social - PDS (centro derecha)
- Partido da Reconstrucción Nacional - PRN (centro derecha)

Cuadro No. 7

Composición de la Cámara de Diputados y Senadores de Brasil

Cámara de Diputados		Cámara de Senadores	
Partido	No. de Diputados	Partido	No. de Senadores
Partido de los Trabajadores	89	Partido democrático Laborista	5
P. del Mov. Democrático Brasileño	77	Partido del Frente Liberal	17
P. del frente Liberal	63	Partido Laborista	3
Partido Progresista	55	P. del Mov. Democrático Brasileño	22
Partido laborista Brasileño	49	Partido Popular Socialista	2
Bloque (PL, PLS)	46	Partido Socialista Brasileño	3
P. Popular Socialista	23	P. Social Demócrata Brasileño	12
P. Socialista Brasileño	20	Partido de los Trabajadores	13
P. Democrático Laborista	12	Partido Laborista Brasileño	3
Partido Comunista de Brasil	9	Sin Partido	1
P. Socialista Cristiano	6		
Partido Verde	6		
P. de Rectificación del Orden Nacional	2		
Sin Partido	4		
Total	513	Total	81

3.2.1.3. Sector Público.

3.2.1.3.1. Organización Administrativa del Estado.

La organización política administrativa de Brasil es la de un estado federal, se encuentra dividido en cinco grandes regiones (Norte, Nordeste, Sudeste, Sur y Centro – Oeste), cuenta con 27 estados en total, cada uno igualmente constituidos por municipios.

3.2.1.3.2. Banco Central.

El Banco Central de Brasil⁸¹, creado bajo la Ley No. 4,595 del 31 de diciembre de 1964, es un instituto federal autónomo y parte del sistema financiero nacional.

3.2.2. Marco para la Inversión.

3.2.2.1. Legislación Fiscal.

Se subdividen los tributos en impuestos, tasas, contribuciones parafiscales y de mejora, los impuestos pueden ser instaurados por las tres esferas de gobierno de acuerdo con la competencia específica atribuida por la Constitución Federal, se establece asimismo que en ningún caso podrán tener carácter confiscatorio. El Gobierno Federal no puede modificar los impuestos más que por ley. Siguiendo el criterio de nivel de competencias, podemos clasificar los impuestos y las cargas en Brasil en tres clases, federales, estatales y municipales, tal y como queda reflejado en el siguiente esquema:

Impuestos de carácter federal

IR Impuesto sobre la Renta (de las personas físicas y jurídicas)

IPI Impuesto sobre Productos Industrializados

IOF Impuesto sobre Operaciones Financieras

IE Impuesto a la Exportación

II Impuesto a la Importación

IGF Impuesto sobre Grandes Fortunas

ITR Impuesto sobre la Propiedad Territorial Rural

Impuestos de carácter estatal y del Distrito Federal

ICMS Impuesto a la Circulación de Mercancías y Servicios

ITD Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

IPVA Impuesto sobre la Propiedad de Vehículos Automóviles

Impuestos de carácter municipal

IPTU Impuesto sobre la Propiedad de Terrenos Urbanos

ITBI Impuestos sobre la Transmisión de Bienes Inmuebles

IVV Impuesto sobre la Venta de Combustibles Líquidos

ISS Impuesto sobre cualquier tipo de Servicios

⁸¹ Información obtenida del sitio web del Banco Central de Brasil, <http://www.bcb.gov.br>

3.2.2.2. *Legislación Laboral y Seguridad Social.*

3.2.2.2.1. *Legislación Laboral.*

3.2.2.2.1.1. *Ley aplicable.*

La ley básica que regula las relaciones laborales entre asalariado y empleador en Brasil se denomina "Consolidación de las Leyes del Trabajo" (CLT). El 15 de diciembre de 1998 fue promulgada una enmienda que reformaba el sistema de jubilación. La modificación fundamental resultante consistió en el establecimiento del criterio "períodos de contribución" en sustitución del "tiempo de servicios".

3.2.2.2.1.2. *Jornada de trabajo y días de descanso.*

El contrato de trabajo es el que determina las condiciones en que éste ha de realizarse. La semana laboral máxima es de 44 horas, con jornadas de 8 horas, si bien en algunas categorías profesionales hay regímenes especiales de jornada laboral. El trabajador puede acumular las horas trabajadas de más en un "Banco de horas" que disfrutará posteriormente. Es obligatorio un día de descanso semanal. Los contratos de trabajo han sido tradicionalmente por periodo ilimitado.

3.2.2.2.1.3. *Convenios colectivos de trabajo.*

La sola constitución de una sociedad obliga a la afiliación de ésta al correspondiente sindicato de industrias, y a todos los contratados a afiliarse al sindicato de trabajadores propio de ese tipo de industria. Estos sindicatos fijan anualmente, por negociación, un salario mínimo para cada categoría. Los incrementos salariales que se pactan cada año, entre el Sindicato de Industrias y el Sindicato de Trabajadores, son porcentuales y se aplican sobre el salario recibido, por lo que ninguna empresa podrá dejar de aplicarlos, aunque supere ampliamente el mínimo.

3.2.2.2.1.4. *Remuneraciones y vacaciones.*

Los salarios son, generalmente, mensuales, con una paga extra por Navidad. En caso de enfermedad el trabajador recibe prestaciones de la seguridad social y tiene derecho a reintegrarse a su puesto hasta dentro de un periodo máximo de cinco años.

Asimismo, el trabajador tiene derecho a un mes de vacaciones al año. Ese mes recibe además de su salario mensual, una cantidad equivalente a un tercio de dicho salario mensual.

3.2.2.2.1.5. *Ruptura de relación laboral.*

El contrato de trabajo puede rescindirse tanto por el empleador como por el empleado, con un preaviso de treinta días. En caso de despido el trabajador disfrutará durante esos treinta días de una jornada laboral de 7 horas y percibirá el salario íntegro. Los trabajadores disponen por ley de un Fondo de Garantía (FGTS) al que los empleadores contribuyen mensualmente con el equivalente al 8% del salario del

trabajador. En caso de despido el trabajador tiene derecho a recibir la cantidad que tenga depositada en el FGTS más intereses.

3.2.2.2.2. *Seguridad Social*⁸².

3.2.2.2.2.1. *Características básicas.*

El sistema de la Seguridad Social brasileño hoy abarca no solamente a la previsión social contributiva, es decir, el seguro social básico, sino también las acciones destinadas a la mejora de la salud y de la asistencia social:

3.2.2.2.2.2. *Estructura del sistema.*

Son hitos de referencia de este salto cualitativo en el desarrollo del sistema de Seguridad Social del Brasil, la aprobación de la Ley Orgánica de Previsión Social -LOPS- de 1960, que uniformizó el conjunto de riesgos cubiertos por los diferentes planes, y la creación del Instituto Nacional de Previsión Social -INPS-, en 1966, resultado de la fusión de los institutos corporativos entonces existentes.

La creación de un sistema básico y público de seguro social, resultado de la sistematización normativa y la unificación institucional, generó los requisitos precisos para la incorporación gradual de nuevos grupos sociales a la cobertura del sistema previsional: empleadores urbanos y rurales, trabajadores rurales, empleados domésticos e independientes, pasando a abarcar, por lo menos desde la perspectiva jurídico-formal, a la totalidad de las personas que ejercen actividades remuneradas en el país, con excepción de los funcionarios del Estado y de las diversas instancias de gobierno de la Federación, que poseen regímenes propios de previsión social.

El seguro social que cubría los riesgos resultantes del ejercicio de una actividad laboral, incluyendo también la prestación de servicios de asistencia médica, siempre mediante una contribución que consolidaba el vínculo del asegurado, fue paulatinamente incorporando la ejecución de acciones asistenciales.

3.2.2.2.2.3. *Financiación.*

El conjunto de las acciones incluidas en la Seguridad Social -previsión social, salud y asistencia social- posee un presupuesto específico, diferente del presupuesto fiscal, financiado, en régimen de reparto, básicamente con recursos procedentes de las contribuciones de los trabajadores, que giran sobre la remuneración hasta un determinado límite o tope, y de los empleadores que giran sobre la nómina o "planilla" de pagos, la facturación y las ganancias, sin perjuicio de las aportaciones de recursos por parte de las diversas instancias de gobierno de la Federación.

⁸² Información obtenida del sitio web: <http://www.finteramericana.org/> de la Fundación Interamericana.

3.2.2.2.4. *Acción protectora.*

Los planes de previsión social cubren, mediante contribución, los riesgos de enfermedad, invalidez y muerte, aún cuando resulten de accidentes de trabajo, el desempleo involuntario y la vejez, estando asegurada también la pensión de supervivencia para el cónyuge supérstite y para los dependientes, así como en el supuesto de prisión del asegurado. Existe, además, protección a la maternidad y ayuda en la manutención de los dependientes de los asegurados de bajas rentas.

3.2.2.2.5. *Dirección y gestión.*

La creación del Ministerio de Previsión y Asistencia Social -MPAS- en 1964 y la institución del Sistema Nacional de Previsión y Asistencia Social -SINPAS- en 1977, tuvieron como objetivos básicos la centralización de la responsabilidad de la elaboración y ejecución de las políticas de previsión, de salud y de asistencia social, así como una mayor coordinación entre los diversos órganos involucrados.

En cierta forma, el concepto de Seguridad Social consagrado en la Constitución Federal es consecuencia de la trayectoria histórica descrita en el apartado anterior. También en esa época (1990-1992) fueron sancionadas las Leyes nº 8.080, 8.212 y 8.213, que reglamentan la Constitución Federal y disponen sobre la organización de la Seguridad Social, su financiación, sobre la organización del Sistema Único de Salud y sobre los beneficios de la asistencia social.

En la última etapa (Gobierno Itamar Franco -1992/1994-) fue aprobada la Ley Orgánica de asistencia social (Ley nº 8.742). Posteriormente (Gobierno Henrique Cardoso), fue restablecido el Ministerio de Previsión y Asistencia Social, al cual se vinculan el Instituto Nacional del Seguro Social -INSS- y la empresa de informática DATAPREV.

Sin embargo el actual presidente del Brasil⁸³, Luis Ignacio "Lula" da Silva, propuso una reforma al congreso que aumenta la edad de jubilación de los funcionarios públicos, reduce el valor de sus pensiones y obliga a los ya jubilados del sector público a pagar aportes al sistema de seguridad social.

3.2.2.3. *Legislación Mercantil.*

El establecimiento de una filial extranjera para operar en Brasil, esta sujeto a las disposiciones del Decreto-Ley 2627 de 26 de Septiembre de 1940 (artículos 64 a 73), y a la Instrucción Normativa DNRC 81 de 5 de Enero de 1999.

⁸³ Información obtenida de el periódico El Nacional de España en su sitio web: <http://www.el-nacional.com/>

La empresa extranjera deberá presentar una solicitud al Gobierno Brasileño, que deberá aprobarlo por Decreto Presidencial. La empresa extranjera deberá también nombrar un representante, que no tiene que ser necesariamente brasileño, pero si residente en Brasil, y con poderes para actuar en nombre de la empresa.

La legislación brasileña prevé varias formas de organización societaria, siendo las más adoptadas, la sociedad de Responsabilidad Limitada y la Sociedad Anónima.

La sociedad anónima

La Sociedad de Responsabilidad Limitada

Sociedad Subsidiaria Integral

Asociaciones ("Joint Venture")

Las dos Sociedades Mercantiles más usadas son:

Sociedad Anónima.

No existe capital mínimo y las aportaciones pueden ser realizadas por personas físicas o jurídicas.

La administración de la sociedad está en manos de un consejo de administración y de una dirección.

Los miembros del consejo deben de ser residentes de un país o nombrar un procurador.

Sociedad de Responsabilidad Limitada.

De constitución y funcionamiento más flexible que la Sociedad Anónima.

No plantea requisitos acerca del capital mínimo.

La legislación brasileña impone a las sociedades la obligación de preparar informes financieros, estados financieros consolidados, etc.

En Brasil los principios contables están contenidos en instrumentos jurídicos con rango de ley, sobre todo en la legislación comercial y fiscal. También se ocupan de ellos las leyes que rigen el funcionamiento de bancos, compañías de inversión, de seguros, etc. La Ley de Sociedades y la Legislación Mercantil prevalecen sobre cualquier otra especial dictada para sectores concretos.

3.2.2.4. *Legislación sobre Inversiones Extranjeras.*

El capital extranjero está regulado por las leyes nº4.131 (Ley de Capital Extranjero) y 4.390, de 3/9/1962 y 29/8/1964 respectivamente. Ambas leyes se encuentran reguladas por el Decreto nº 55.762, de 17/2/1965.

De acuerdo con la Ley de Capital Extranjero, se entiende por capital extranjero los bienes, máquinas y equipos introducidos en Brasil sin gasto inicial de divisas, destinados a la producción de bienes y servicios, así como los recursos financieros o monetarios traídos a Brasil para aplicación en actividades económicas, cuando pertenezcan a personas físicas o jurídicas residentes, domiciliadas o con sede en el extranjero.

2º de la Ley nº4.131 (Ley del capital extranjero), que establece que el capital extranjero invertido en Brasil le será otorgado un tratamiento jurídico idéntico al concedido al capital nacional, en igualdad de condiciones, estando prohibidas discriminaciones no previstas en la ley.

Todo capital extranjero debe ser registrado en el Banco Central de Brasil, que emite un certificado de registro reflejando la cantidad invertida en moneda extranjera, y su correspondiente en moneda nacional.

No obstante, a pesar de esta liberalización a la inversión extranjera, existen algunos sectores donde dicha inversión esta actualmente restringida. Dichos sectores son:

Servicios de salud.

Desarrollo de actividades que engloben energía atómica y eléctrica.

Derechos sobre la propiedad en áreas rurales y de actividades comerciales junto a fronteras internacionales (en un radio de 150 Km.). Servicios de correos y telégrafos.

La inversión extranjera en el mercado interno de títulos y valores está limitada a las siguientes áreas:

Fondos de inversión.

Sociedades de inversión.

Carteras administradas de inversores institucionales extranjeros.

Sin embargo, Brasil ha adoptado en los últimos años una política de apertura de su economía al capital extranjero, buscando favorecer el comercio exterior con la caída de las barreras arancelarias y políticas y atraer inversiones extranjeras al eliminar poco a poco las trabas existentes al establecimiento de empresas de capital extranjero en su territorio⁸⁴.

3.2.2.4.1. *Incentivos a la Inversión extranjera.*

1. Beneficios fiscales:

Reducción del Impuesto sobre la Renta.

Exención o reducción del Impuesto sobre la Circulación de Mercancías y Servicios (ICMS).

2. Concesiones financieras diferenciadas:

En general, los bancos estatales operan líneas de financiación destinados a la adquisición de activos fijos.

3. Estímulos para Infraestructura:

Venta de terrenos y pabellones industriales a precios reducidos.

⁸⁴ Estas limitaciones pueden verse como restos de un pasado proteccionista y algunas pueden ser levantadas o atenuadas a medida que se avance en el proceso liberalizador.

3.2.2.5. *Legislación sobre la Propiedad Industrial.*

3.2.2.5.1. *Ley aplicable.*

En 1997, entró en vigor la Ley 9279, (ley de Propiedad Industrial). El Instituto Nacional de la Propiedad Industrial, INPI, es el órgano gubernamental encargado de los derechos de propiedad industrial y del examen formal de los pedidos de registro de marca, rótulos, y expedición de cartas-patentes. Como regla general, cuando dichos contratos requieran pagos efectuados en divisas extranjeras, deberán registrarse ante el Banco Central.

3.2.2.5.2. *Modalidades de Propiedad Industrial.*

A continuación se enumeran las categorías de contratos normalmente aceptados por el INPI:

- Contratos de Licencia de Patentes.
- Contratos de Licencia de Marca.
- Contratos de Transferencia de Tecnología.
- Contratos de Servicios Técnicos Especializados.
- Contratos de Franquicia.
- Contratos de Participación en Investigación y Desarrollo.
- Derechos de autor.
- Contratos de Asesoría.
- Programas para computadoras (Software).

3.2.2.6. *Legislación sobre Contratación Pública.*

Según establece el artículo 37 de la Constitución Federal brasileña de 1988, en su inciso XXI, las obras, servicios y compras serán contratadas por la administración pública mediante proceso de licitación pública que asegure igualdad de condiciones a todos los concurrentes. Las garantías de pago al licitante brasileño son equivalentes a las ofrecidas al extranjero, y, para fines de resolución, las propuestas presentadas por licitantes extranjeros deben ser incrementadas con los mismos importes de los impuestos que gravan a los licitantes brasileños en la operación de venta final. Los criterios que serán utilizados en la selección de propuestas de licitación dependerán del tipo de contrato administrativo en cuestión. Así existen los siguientes tipos:

Contratos para la realización de obras: se atiende a los criterios de carácter técnico y precio de licitación.

Contratos de Prestación de Servicios: los criterios son los mismos que para el contrato de obras.

Criterios de Compras o Suministros: en este tipo de contratos en que ya está definida la calidad del producto, se atiende a criterios puramente económicos.

3.3. Chile

3.3.1. Estructura Político - Administrativa.

3.3.1.1. Sistema Político.

Chile es una República democrática presidencialista. El gobierno militar controló el gobierno hasta 1989, año en que se celebraron las primeras elecciones democráticas tras el golpe de Estado de 1973. Según la Constitución de 1980, el poder legislativo recae en un Congreso Nacional, formado por la Cámara de Diputados, que consta de 120 miembros, y el Senado, que cuenta con 48 miembros. Tienen derecho al voto todos los ciudadanos mayores de 18 años. El país cuenta asimismo con 17 tribunales de apelación. Los jueces son nombrados de forma vitalicia por el presidente, quien los elige de una lista presentada por los jueces de la Suprema Corte.

3.3.1.2. Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.

Partidos Políticos con representación en el Congreso son los siguientes:

Cuadro No. 8

Composición de la Cámara de Diputados y Senadores de Chile

Cámara de Diputados		Cámara de Senadores ⁸⁵	
Partido	No. de Diputados	Partido	No. de Senadores
Partido Demócrata Cristiano	22	Institucional	9
Partido por la Democracia	20	Unión Demócrata Independiente	6
Partido Radical Social Demócrata	6	Independiente	1
Partido Renovación Nacional	19	Renovación Nacional	7
Partido Socialista de Chile	10	Partido por la Democracia	2
Partido Unión Demócrata Independiente	34	Democracia Cristiana	1
Parlamentarios Independientes	9	Demócrata Cristiano	11
		Vitalicio	1
		Partido Socialista	5
		Unión Democrática Independiente	5
Total	120	Total	48

Fuente: Información obtenida de los sitios web de la H. Cámara de Senadores de Chile y de la H. Cámara de Diputados de Chile.

⁸⁵ Hay que añadir nueve senadores designados, que representan al Ejército de Tierra, Aire, la Armada, Carabineros, dos ex miembros del Tribunal Supremo, un ex Ministro del Interior, un antiguo Rector de Universidad, un ex miembro de la Contraloría General de la República y además dos vitalicios: Los ex Presidentes de la República, Augusto Pinochet Ugarte, desde el 11 de marzo de 1998 (desaforado en la actualidad) y Eduardo Frei Ruiz-Tagle, desde el 22 de marzo de 2000.

3.3.1.3. Sector Público.

3.3.1.3.1. Organización Administrativa del Estado.

Desde 1974 Chile está organizado administrativamente en regiones, provincias y comunas, según estudios y propuestas de la Comisión Nacional de la Reforma Administrativa (CONARA). De acuerdo a la Constitución Política de 1980, Chile es una república unitaria.

En su Capítulo XIII: Gobierno y Administración Interior del Estado, señala que el territorio de la república se divide administrativamente en Regiones, Provincias y Comunas en la cual reside la municipalidad.

3.3.1.3.2. Banco Central.

El Banco Central de Chile⁸⁶ fue creado en virtud del Decreto Ley No. 486 del 21 de Agosto de 1925. Las mismas disposiciones establecidas en el Decreto Ley No. Desde el punto de vista legal se le dotó de personalidad jurídica de derecho público independiente del gobierno. Sin embargo, quedó sujeta a la fiscalización general de la Superintendencia de Bancos, creada por la Ley General de Bancos de 1925.

3.3.2. Marco para la Inversión.

3.3.2.1. Legislación Fiscal.

Entre las modificaciones más recientes, hay que destacar la Ley N° 18.895 del 28 de junio de 1990, que modifica el Impuesto sobre la Renta.

Prácticamente la totalidad de los impuestos son exigidos por el Estado. Apenas hay impuestos regionales o municipales. Será necesario realizar pagos mensuales provisionales (PMP) a cuenta del Impuesto sobre la Renta, que se imputarán, ajustados con el IPC, al pago anual del impuesto.

Las personas físicas o jurídicas con domicilio o residencia en Chile están sujetas a tributación por su renta mundial, si bien la renta de fuente extranjera se computará neta de gastos, incluidos los impuestos extranjeros pagados en el exterior.

Principales Impuestos

Impuestos Directos

Impuesto a la Renta de Primera Categoría

Impuesto Único de Segunda Categoría que afecta a los Sueldos, Salarios y Pensiones.

Impuesto Global Complementario:

Impuesto Adicional.

Impuestos Indirectos

Impuesto a las Ventas y Servicios (IVA)

Impuesto Territorial

⁸⁶ Información obtenida del sitio web del Banco Central de Chile, <http://www.bcntrn.cl>

Impuesto a los Productos Suntuarios
Impuesto de Sucesiones y Donaciones
Impuesto a las Bebidas Alcohólicas y Similares
Impuesto al Lujo en la Importación de Vehículos
Impuestos a los Tabacos y los Cigarrillos
Impuestos a los Combustibles
Impuestos a los Actos Jurídicos (Timbres y Estampillas)
Impuestos al Comercio Exterior

3.3.2.2. *Legislación Laboral y Seguridad Social.*

3.3.2.2.1. *Legislación Laboral.*

3.3.2.2.1.1. *Ley aplicable.*

Las relaciones entre trabajadores y empresarios están contempladas en el Decreto con Fuerza de Ley (D.F.L.) 1, del 7 de enero de 1994, publicado el 24 de enero de 1994 como Código del Trabajo. Con fecha 14 de marzo de 1995 fue publicada en el Diario Oficial la Ley n°19.296 que establece normas sobre asociaciones de funcionarios de la Administración del Estado.

3.3.2.2.1.2. *Contrato de trabajo.*

Los contratos de trabajo deberán realizarse por escrito y recoger, al menos, la identificación de las partes, la naturaleza de los servicios prestados, duración del contrato, lugar de trabajo, remuneración y horas de trabajo. La duración del contrato de trabajo puede ser indefinida. Transcurrido dicho plazo, el contrato deviene indefinido, salvo denuncia del empleador.

La terminación del contrato de trabajo se producirá por alguna de las causas legalmente establecidas: mutuo acuerdo de las partes, renuncia del trabajador con preaviso, al menos, de treinta días, muerte del trabajador, vencimiento del plazo convenido, conclusión del trabajo o servicio que dio origen al contrato, o caso fortuito o de fuerza mayor.

El empleador podrá, unilateralmente, poner término al contrato de trabajo por incumplimiento grave de sus obligaciones por parte del trabajador, faltas de conducta descritas en la ley, falta de adecuación técnica o laboral del trabajador o necesidades económicas de la empresa. El personal de alta dirección podrá ser despedido por el empleador sin expresión de la causa.

3.3.2.2.1.3. *Convenios colectivos de trabajo.*

Prácticamente cualquier tema puede ser negociado colectivamente, con la excepción explícita de la propiedad y la gestión de la empresa. Junto al contrato de trabajo, las relaciones laborales pueden regularse en convenios colectivos fruto de la negociación de empresarios y sindicatos.

3.3.2.2.1.4. *Ruptura de la relación laboral.*

El empleador podrá obviar este preaviso con el pago de una indemnización equivalente a dicho período. Determinadas causas de despido señaladas en la ley, invocadas y probadas por el empleador, no darán derecho a indemnización alguna.

3.3.2.2.1.5. *Horas de trabajo.*

Este tiempo puede ser distribuido en 5 ó 6 días. Ningún día puede exceder de 10 horas de trabajo, incluyendo las 2 horas extraordinarias que, como máximo, permite la Ley. Estas normas no son aplicables a los gestores, administradores y directivos de las empresas.

3.3.2.2.1.6. *Vacaciones y licencias.*

Los trabajadores con más de un año en la empresa tienen derecho a 15 días laborables de vacaciones pagadas al año. Sólo podrán compensarse vacaciones con pagos en efectivo cuando el trabajador termine su contrato sin haber hecho uso de su derecho. Cuando el trabajador renuncia voluntariamente o es despedido sin justa causa, tiene derecho a la paga de vacaciones proporcional al tiempo trabajado.

En caso de baja por enfermedad o accidente de trabajo, corresponde al trabajador la paga equivalente al período señalado en el certificado médico. El período de baja dependerá del número de trabajadores afiliados al sindicato, corriendo a cargo de éste el pago de las remuneraciones que correspondan.

3.3.2.2.1.7. *Remuneraciones.*

La remuneración del trabajador incluye, entre otros conceptos, salarios, horas extraordinarias, comisiones, participación en beneficios y gratificaciones. El salario mensual no puede ser inferior al salario mínimo establecido por ley. Los trabajadores tienen derecho a participar en un porcentaje de los beneficios anuales de su empresa. - 25% del salario anual, con un máximo de 4,75 veces el salario mínimo.

3.3.2.2.2. *Seguridad Social.*

Hasta 1980, el sistema de seguridad social chileno estaba estructurado en base a instituciones semipúblicas, cajas de previsión, que recaudaban las cotizaciones que por ley debían hacer trabajadores y patrones. Para corregir estas graves divergencias entre los distintos sectores de ingresos y las grandes carencias del sistema, se creó el actual sistema de pensiones basado en la capitalización individual y la administración privada. Asimismo, se constituyeron las Instituciones de Salud Previsional (ISAPRES), como una alternativa al sistema de salud estatal.

3.3.2.2.2.1. *Pensiones.*

Todo trabajador tiene la obligación de afiliarse al sistema y cotizar a una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) de su libre elección. Las AFP son instituciones privadas con un objeto social único: la administración de un fondo de

pensiones, (integrado por las cotizaciones de los trabajadores), otorgando y administrando las prestaciones del sistema.

Los trabajadores cubren sus pensiones de jubilación con una contribución del 10% de su remuneración mensual, hasta un límite de 60 UF (Unidad de Fomento), a estos Fondos de Pensiones. Este gasto es deducible en el Impuesto sobre la Renta.

3.3.2.2.2. *Salud.*

El trabajador puede optar entre un sistema público (FONASA) o un sistema privado (ISAPRE) de prestaciones de salud. En ambos casos, deberá contribuir con el 7% del salario mensual, hasta un máximo de 60 UF y constituye gasto deducible en el Impuesto sobre la Renta del trabajador.

Si escoge un sistema privado, el trabajador contrata un seguro de salud con la Institución de Salud Previsional (ISAPRE) que elija. Se trata de contratos de adhesión, por lo que las condiciones de los mismos son fijadas por las ISAPRES.

3.3.2.2.3. *Protección por desempleo (Seguro de cesantía).*

Los trabajadores tienen derecho a un subsidio de cesantía (paro) por un período máximo de un año, cuya cuantía varía de la siguiente forma:

- de 1 a 90 días, cobran 17.338 pesos mensuales.
- de 91 a 180 días, cobran 11.560 pesos mensuales.
- de 181 a 360 días, cobran 8.669 pesos mensuales.

El trabajador acogido a subsidio de cesantía tiene derecho a percibir asignaciones familiares y maternales por las cargas familiares reconocidas, correspondiéndoles el valor máximo fijado para las prestaciones familiares, valor que, desde el 1 de julio de 1996, asciende a 3.155 pesos mensuales, con rentas inferiores a 96.360, variando la asignación hasta alcanzar el mínimo asignable, que es de 1.043 pesos para rentas superiores a 312.900.

3.3.2.2.4. *Trabajadores extranjeros.*

Para trabajar en Chile, los extranjeros deberán obtener ante las autoridades de inmigración el visado correspondiente. La Ley dice que al menos el 85% de los trabajadores que sirven a un mismo empleador, deberán ser de nacionalidad chilena (Art. 19 del Código del Trabajo). Se exceptúa de esta disposición a aquel empleador que no ocupa más de 25 trabajadores en su empresa, obra, faena o establecimiento. Para efecto de esta disposición legal, no se considera trabajador extranjero:

- Al personal técnico especialista que no puede ser reemplazado por personal nacional.
- Al extranjero residente por más de cinco años en el país.

Las remuneraciones de trabajadores foráneos podrán expresarse en moneda extranjera, previa autorización del Banco Central.

Los técnicos o profesionales extranjeros quedarán excluidos de la obligación de afiliarse al sistema de Seguridad Social, siempre que cuenten con la cobertura de un sistema de Seguridad Social extranjero que otorgue, al menos, beneficios similares a los existentes en Chile y hagan constar en el respectivo contrato de trabajo su intención de mantener dicha afiliación.

3.3.2.3. *Legislación Mercantil.*

La legislación chilena distingue seis tipos básicos de sociedad mercantil:

Sociedad Anónima
Sucursales
Sociedad de Responsabilidad Limitada
Sociedad Colectiva
Sociedad Comanditaria
Joint – Venture

Los dos tipos de sociedades Mercantiles al igual que en Brasil son:

La Sociedad Anónima.
El capital está dividido en acciones⁸⁷.

La Sociedad de Responsabilidad Limitada.
Los socios pueden ser nacionales o extranjeros, personas físicas o jurídicas, sin que el número se inferior a dos o superior a 50.
No se exige capital mínimo.
Se consideran sociedades personalistas.
A diferencia de las Sociedades Anónimas, las cuotas de interés o participaciones de sus miembros en la sociedad no están incorporados a documento alguno ni son libremente trasmisibles.
No se pueden desarrollar actividades bancarias o de seguros.

3.3.2.4. *Legislación sobre Inversiones Extranjeras.*

Existen en Chile dos mecanismos fundamentales que regulan las inversiones extranjeras:

- El Estatuto de la Inversión Extranjera, más conocido como Decreto Ley 600 (D.L. 600).

⁸⁷ La ley diferencia entre sociedades anónimas abiertas y cerradas. Son abiertas aquellas que hacen oferta pública de sus acciones de conformidad con la Ley del Mercado de Valores, aquellas que tienen 500 o más accionistas y aquellas en la que al menos 10 % de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas.

- Asimismo, existe una tercera vía, a través de la Ley 18,657 que regula el Fondo de Inversiones de Capital Extranjero (FICE).

No obstante el más usado por las ventajas que presenta es el Estatuto de la Inversión Extranjera o Decreto Ley 600 es la normativa que regula el ingreso de capitales extranjeros como inversión extranjera directa, otorga reglas y políticas estables, transparentes y sencillas y se aplica a toda persona natural o jurídica extranjera o a las chilenas con residencia en el exterior que realicen inversiones en Chile.

Los principios fundamentales contenidos en el Estatuto de la Inversión Extranjera son:

- No discriminación entre inversores nacionales y extranjeros.
- Trato no discriminatorio de las solicitudes de inversión.
- Ningún límite de porcentaje o duración de la propiedad extranjera de empresas conjuntas, empresas nacionales, edificios o tierras.
- Repatriación ilimitada de beneficios y capital.

Los principios del D.L.600 están afianzados a través de un contrato suscrito entre el inversor extranjero y el Comité de Inversiones Extranjeras⁸⁸, en representación del Estado de Chile.

Este contrato revestirá carácter de Contrato - Ley, por lo que sólo va a poder ser modificado por acuerdo entre las partes y al que no le afectarán los cambios legislativos posteriores. Según el artículo 2 de la ley, la materialización de una inversión podrá consistir en:

- Moneda extranjera de libre convertibilidad.
- Bienes físicos en todas sus formas y estados.
- Créditos que vengan asociados a un inversor extranjero.
- Capitalización de utilidades con derecho a ser transferidas al exterior.

Por lo general el Decreto Ley 600 establece un plazo de entre 1 y 3 años para la entrada efectiva de capital extranjero a Chile.

⁸⁸ El Comité de Inversiones Extranjeras es una persona jurídica de Derecho Público y con patrimonio propio. Lo integran el Ministro de Economía, que lo preside y los de Hacienda, Relaciones Exteriores, Planificación y Cooperación, así como el residente del Banco Central, además del Ministro del ramo respectivo, cuando se trata de inversiones vinculadas con materias no representadas en el Comité.

3.3.2.5. *Legislación sobre la Propiedad Industrial.*

3.3.2.5.1. *Ley aplicable.*

Chile forma parte desde 1975 de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, organismo especializado de las Naciones Unidas.

Este acuerdo cubre todo el aspecto de protección de los derechos de propiedad intelectual, establece una efectiva disciplina respecto de estos derechos, otorga una protección de alto nivel y establece medios coactivos eficaces para su aplicación.

La Ley 19.039 de 1991 (denominada Ley de Propiedad Industrial) establece las normas aplicables a los privilegios industriales y a la protección de los derechos de propiedad industrial. Cualquier persona natural o jurídica, nacional o extranjera, podrá gozar de los derechos de propiedad industrial que garantiza la Constitución Política, debiendo obtener previamente el título de protección correspondiente. Las personas naturales o jurídicas residentes en el extranjero deberán, para los efectos de esta Ley, designar un apoderado o representante en Chile. Además del Decreto Ley 958 (antigua Ley de Propiedad Industrial).

3.3.2.5.2. *Modalidades de propiedad industrial.*

Derechos de Autor.

El derecho de autor comprende los derechos patrimonial y moral que protegen la paternidad y la integridad de la obra. Esta ley ampara tanto a los autores chilenos como a los extranjeros domiciliados en Chile. Los autores extranjeros no domiciliados en el país gozarán de la protección reconocida por los convenios internacionales que Chile suscribe. Esta ley protege obras escritas, teatrales, composiciones musicales, esculturas, pinturas y programas informáticos en todas sus formas.

Marca Comercial.

Son consideradas registrables como marca comercial, en términos generales, las denominaciones, los logos y etiquetas o una combinación de ambos, denominadas en Chile marcas mixtas.

La legislación chilena no admite el registro de marcas tridimensionales, tampoco establece ningún requisito específico para poder registrar una marca comercial.

3.3.2.5.3. *Convenios.*

- Convenio de París.
- Acuerdo de Niza relativo a la clasificación internacional de productos y servicios para el registro como marcas comerciales. - Acuerdo de Marrakesh (TRIPS), en lo relativo a propiedad industrial.
- Algunas normas del Código de Procedimiento Civil y del Código Civil, en todas aquellas materias de procedimiento no reguladas por la Ley de Marcas.

3.3.2.6. *Legislación sobre Contratación Pública.*

Todos los anuncios de contratos públicos aparecen publicados en el Diario Oficial de la República de Chile. En dichos anuncios suelen aparecer los siguientes datos: nombre del contrato, financiación, tipo de contrato, presupuesto estimado, requisitos, fecha de entrega de antecedentes, valor de las bases y todo tipo de aclaraciones. Las licitaciones podrán ser nacionales o internacionales y a ellas podrán presentarse tanto personas naturales como jurídicas, nacionales o extranjeras.

3.4. *México.*

3.4.1 *Estructura Político - Administrativa.*

3.4.1.1. *Sistema Político.*

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos del 5 de febrero de 1917, establece que México es una República Representativa, Democrática y Federal, constituida por 31 Estados y un Distrito Federal unidos en una Federación, pero libres y soberanos en su régimen interno.

Las atribuciones constitucionales del Presidente son muy amplias, e incluyen la capacidad de ejercer su poder mediante actuaciones administrativas que no están sometidas al control de las Cámaras Legislativas.

Reside en el Congreso General, constituido por la Cámara de Diputados y la Cámara de Senadores. La Cámara de Senadores, está integrada por 128 miembros. En cuanto a la competencia, la Cámara de Diputados tiene la primacía en las cuestiones de política interior; la Constitución atribuye al Senado la competencia exclusiva en materias de política exterior.

3.4.1.2. *Partidos políticos y Composición Parlamentaria.*

En 1990 se reformaron 18 Artículos de la Constitución y del Código Federal de Instituciones y Procedimientos Electorales.

Los tres grandes partidos del escenario político mexicano son el Partido Revolucionario Institucional (PRI), el Partido Acción Nacional (PAN), el Partido de la Revolución Democrática (PRD). No obstante, existen otros partidos minoritarios como son: El Partido Verde Ecologista de México (PVEM), Partido del Trabajo (PT) y Convergencia Partido Político.

Cuadro No. 9

Composición de la Cámara de Diputados y Senadores de México

Cámara de Diputados		Cámara de Senadores	
Partido	No. de Diputados	Partido	No. de Senadores
P. Acción Nacional	151	P. Acción Nacional	46
P. Revolucionario Institucional	224	P. Revolucionario Institucional	60
P. de la Revolución	97	P. de la Revolución	16

Democrática		Democrática	
P. Verde Ecologista de México	17	P. Verde Ecologista de México	5
P. del Trabajo	6	Independiente	1
P. Convergencia	5		
Total	500	Total	128

Fuente: Información obtenida de los sitios web de la H. Cámara de Senadores y la H. Cámara de Diputados de México.

3.4.1.3. Sector Público.

3.4.1.3.1. Organización Administrativa del Estado.

La Constitución mexicana proclama un principio federal. Existen 31 Estados y un Distrito Federal. Al mismo tiempo los Presidentes Municipales en todos los Estados de la República son elegidos cada 3 años (hay un total de 2,397 presidencias municipales).

3.4.1.3.2. Banco Central.

El Banco de México, es autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.

3.4.2 Marco para la Inversión.

3.4.2.1. Legislación Fiscal.

El Código Fiscal de la Federación contiene las normas generales relativas a los derechos y obligaciones de los contribuyentes, facultades de las autoridades fiscales, infracciones y delitos en esta materia, así como los correspondientes procedimientos administrativos y cada impuesto se regula por su ley, reglamentos específicos y misceláneas fiscales.

Los principales impuestos a pagar por las empresas son contribuciones federales, mientras que los gobiernos de los estados y municipios disponen de un menor poder recaudatorio, percibiendo la mayor parte de sus ingresos como un porcentaje de lo recaudado por el Gobierno Federal dentro de su circunscripción.

En el sistema de tributación de las personas físicas la progresividad del impuesto se asegura por medio del esquema impositivo en sí mismo, del crédito de impuesto (derecho a la devolución del impuesto en el caso de bajos ingresos) y del subsidio fiscal (deducción otorgada a los contribuyentes que reciben una proporción relativamente baja de sus remuneraciones bajo la forma de prestaciones sociales). En México no existe imposición sobre el patrimonio ni sobre herencias y donaciones. La imposición sobre los bienes inmobiliarios es competencia de los municipios y el impuesto es calculado con base al valor del bien.

Todos los contribuyentes (tanto personas físicas como jurídicas, que en México se denominan morales) tienen un código de identificación a efectos fiscales denominado Registro Federal de Contribuyentes (RFC).

La Ley del Impuesto Sobre la Renta de 1980 distingue dos tipos de contribuyentes, con base a su residencia en territorio nacional, independientemente de su nacionalidad.

Se distinguen dos tipos de contribuyentes:

- a.- personas físicas y jurídicas residentes.
- b.- personas físicas o jurídicas no residentes.
 - b.1. Sin establecimiento permanente o base fija en México.
 - b.2. Con establecimiento permanente o base fija en México

3.4.2.1.1. *Principales Impuestos.*

Impuestos Directos

- Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas y Morales.
- Impuesto sobre el Activo
- Impuesto sobre Adquisición de Inmuebles

Impuestos Indirectos

- Impuesto al Valor Agregado (IVA)
- Aranceles
- Impuesto Especial sobre producción y servicios (IEPS)(P.e. bebidas, tabaco, etc.)
- Impuesto a la venta de productos suntuarios
- Crédito al Salario
- Impuestos locales con mayor relevancia
- Impuesto sobre Propiedades Inmuebles (Predial)
- Impuesto sobre nóminas

3.4.2.2. *Legislación Laboral y Seguridad Social.*

3.4.2.2.1. *Legislación Laboral.*

3.4.2.2.1.1. *Ley aplicable.*

Las relaciones laborales están reguladas por la Ley Federal del Trabajo de 1970 (última reforma aplicada 23 de enero de 1998), la Ley del Seguro Social de 1995 y otras disposiciones complementarias.

3.4.2.2.1.2. *Relaciones individuales de trabajo.*

En las disposiciones generales se presume la existencia del contrato y de relación de trabajo entre el que presta un trabajo personal y el que lo recibe. Este

concepto supone que la carencia de contrato no privará al trabajador de sus derechos, ya que la falta de formalización se imputará al empleador.

Las condiciones de trabajo deben hacerse constar por escrito cuando no existan contratos ni convenios colectivos aplicables. El contrato deberá incluir los siguientes datos: identificación de las partes, naturaleza y duración de los servicios a prestar, lugar de trabajo, duración de la jornada laboral, forma y monto del salario, día y lugar de pago del salario, la indicación de que el trabajador será capacitado o adiestrado en los términos de los planes y programas establecidos o que se establezcan en la empresa y otras condiciones como días de descanso y vacaciones.

3.4.2.2.1.3. *Condiciones de trabajo. Disposiciones generales.*

Las condiciones de trabajo en ningún caso podrán ser inferiores a las fijadas en esta Ley y el trabajador podrá solicitar ante la Junta de Conciliación y Arbitraje la modificación de las mismas, cuando el salario no sea remunerador o sea excesiva la jornada de trabajo o concurran circunstancias económicas que la justifiquen.

3.4.2.2.1.4. *Jornada de trabajo.*

La Ley Federal del Trabajo define los distintos tipos de jornada laboral: jornada diurna de 6:00hs a 20:00hs; jornada nocturna de 20:00hs a 6:00hs y jornada mixta cuando el periodo nocturno sea menor a tres horas y media.

3.4.2.2.1.5. *Días de descanso.*

El art. 74 de la Ley Federal del Trabajo establece los días de descanso obligatorio: 1º de enero; 5 de febrero; 21 de marzo; 1º de mayo; 16 de septiembre; 20 de noviembre; 1º de diciembre cada seis años por transmisión del Poder Ejecutivo Federal; 25 de diciembre). En los trabajos que requieran una labor continua, los trabajadores y el patrón fijarán de común acuerdo los días en que los trabajadores deben disfrutar del descanso semanal.

Los trabajadores que presten servicio en día domingo, tendrán derecho a una prima adicional de un 25% por lo menos, sobre el salario de los días ordinarios de trabajo y trabajar en día de descanso dará derecho a dos veces el sueldo de los días ordinarios de trabajo.

3.4.2.2.1.6. *Vacaciones.*

Los trabajadores que lleven más de un año trabajando, disfrutarán de un periodo anual de vacaciones pagadas, que en ningún caso podrá ser inferior a seis días laborables, a los que se acumularán dos días más cada año hasta llegar a doce.

3.4.2.2.1.7. *Salario.*

El salario puede fijarse por unidad de tiempo, por unidad de obra, por comisión, a precio alzado o de cualquier otra manera y según lo dispuesto en el artículo 84 de la Ley Federal del Trabajo, el salario se integra con los pagos hechos en efectivo por

cuota diaria, gratificaciones, percepciones, primas, comisiones, prestaciones en especie y cualquier otra cantidad o prestación que se entregue al trabajador por su trabajo.

La Comisión Nacional de Salarios Mínimos, integrada de manera tripartita por representantes del Gobierno, Patrones y los Trabajadores, fija unos salarios mínimos. Estos salarios mínimos se dictan en base a las zonas geográficas y la categoría profesional. El salario no podrá ser inferior al estipulado por la Comisión para cada área geográfica y categoría profesional.

3.4.2.1.2. *Seguridad Social.*

La Ley del Seguro Social es de 1995 aunque no entró en vigor hasta 1997. La seguridad social en México, al igual que en otros países, es obligatoria y su costo se cubre de manera tripartita (Gobierno, Trabajador y Patrón), dando derecho al trabajador a recibir servicios principalmente, del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), en áreas como: medicina general y especializada, servicios hospitalarios, guarderías, pago por invalidez, riesgos de trabajo, etc.

3.4.2.1.2.1. *Sistema de ahorro para el retiro (SAR).*

El mes de julio de 1997 entró en vigor la reforma del Sistema de Seguridad Social mexicano con la publicación en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, abriendo a las instituciones financieras la posibilidad de gestionar los fondos de ahorro de los trabajadores.

Cada vez son menos los trabajadores que cotizan a la Seguridad Social (debe considerarse también el importante número de personas absorbidas por la economía informal) y cada vez mayor la esperanza de vida de los pensionados (en 1950 eran 66 los trabajadores que cotizaban por cada pensionado, mientras que en 1995 la relación se establecía en 6 a 1).

Las AFORES, con personalidad jurídica y patrimonio propios, son instituciones especializadas y dedicadas en exclusiva a la gestión y administración de las cuentas individuales de los trabajadores, en las que éstos mantienen sus cotizaciones para el retiro.

De hecho, han demostrado ser un instrumento de ahorro eficiente y permite a los trabajadores realizar, además de las aportaciones obligatorias, aportaciones voluntarias.

3.4.2.3. *Legislación Mercantil.*

Existen cuatro formas reconocidas por la legislación mexicana por medio de las cuales se pueden llevar a cabo proyectos de inversión:

1. Apertura de una Oficina de Representación. Éstas se distinguen en dos tipos a efectos fiscales:
 - a) Oficina de representación con ingresos.
 - b) Oficina de representación sin ingresos.

2. Establecimiento de una Sucursal.
3. Contrato de Asociación ("Joint – Venture").
4. Constitución de una Sociedad Mercantil

Constitución de una Sociedad Mercantil

En la formación de una sociedad mexicana la Ley de Inversión Extranjera (LIE) permite que exista una participación de capital extranjero de hasta el 100%. En el caso de que esta participación sea igual o superior al 51% del capital social, se considerará subsidiaria (filial). En algunos casos, la Ley de Inversión Extranjera Mexicana prohíbe y restringe la participación extranjera en las sociedades mercantiles, dependiendo de la actividad económica que se vaya a desarrollar.

La formación y funcionamiento de una sociedad mexicana (subsidiaria / filial) está regulada por la Ley General de Sociedades Mercantiles de 1934 (LGSM) y sus modificaciones posteriores. De acuerdo con la LGSM existen seis tipos de sociedades: anónima, de responsabilidad limitada, sociedad en nombre colectivo, en comandita, en comandita por acciones y cooperativa. Las más empleadas son la Sociedad Anónima y la Sociedad de Responsabilidad Limitada.

1. Sociedad Anónima.

- a. Deben ser mínimo dos socios.
- b. El capital social mínimo que se exige es de \$50.000 pesos y debe estar íntegramente suscrito.
- c. El 20% del valor de cada acción debe exhibirse en efectivo.
- d. El capital puede estar suscrito en un 100% por extranjeros, salvo que las actividades de la empresa estuvieran prohibidas o limitadas a los extranjeros.

2. Sociedad de Responsabilidad Limitada.

- a. Deben ser mínimo dos socios.
- b. El capital social mínimo que se exige es de \$3.000 y debe estar íntegramente suscrito.
- c. El 50% del valor de cada parte social debe exhibirse en efectivo, y presentan la característica de que la responsabilidad de los socios se limita al montante de sus acciones o participaciones en su caso.

Al igual que el resto de las sociedades, presentan en México dos modalidades de régimen de capital: capital variable (S.A. de C.V.) y capital fijo.

3.4.2.4. *Legislación sobre Inversiones Extranjeras.*

La Ley de Inversión Extranjera (LIE) de (27 de diciembre de 1993) y su Reglamento (8 de septiembre de 1998), establecen algunas restricciones a los extranjeros en ciertas actividades económicas.

Para los efectos de la LIE, se entiende por inversión extranjera:

-
- a) La participación de inversores extranjeros en cualquier proporción en el capital social de las sociedades mexicanas;
 - b) La realizada por sociedades mexicanas con mayoría de capital extranjero (para los efectos de la LIE se entiende por mayoría de capital extranjero cuando su participación es superior al 49% del capital social), y
 - c) La participación de inversores extranjeros en las actividades y actos contemplados en la propia LIE.

3.4.2.4.1. *Actividades reservadas al Estado.*

- a) Petróleo y demás hidrocarburos.
- b) Petroquímica básica.
- c) Electricidad.
- d) Generación de energía nuclear.
- e) Minerales radioactivos.
- f) Telégrafos.
- g) Radiotelegrafía.
- h) Correos.
- i) Emisión de billetes.
- j) Acuñación de moneda.
- k) Control, supervisión y vigilancia de puertos, aeropuertos y helipuertos.

Actividades reservadas a mexicanos o sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros:

- a) Transporte terrestre nacional de pasajeros, turismo y carga, sin incluir los servicios de mensajería y paquetería.
- b) Comercio al por menor de gasolina y distribución de gas licuado de petróleo.
- c) Servicios de radiodifusión y otros de radio y televisión, distintos de la televisión por cable.
- d) Uniones de crédito.
- e) Instituciones de banca de desarrollo, en los términos de la ley de la materia.
- f) La prestación de servicios profesionales y técnicos que expresamente señalen las disposiciones legales aplicables.

Actividades y adquisiciones con regulación específica a extranjeros Bajo las áreas económicas que se indican a continuación, la LIE establece los porcentajes máximos de participación extranjera, los cuales no pueden exceder directa o indirectamente, salvo tratándose de inversión neutra, pues esta no computa para esos efectos:

- a) Actividades con participación hasta el 10%:
 - 1. Sociedades cooperativas de producción.
- b) Actividades con participación hasta el 25%:
 - 1. Transporte aéreo nacional.
 - 2. Transporte de aerotaxi.
 - 3. Transporte aéreo especializado.

c) Actividades con participación hasta el 49%:

1. Instituciones de seguros.
2. Instituciones de fianzas.
3. Casas de cambio.
4. Almacenes generales de depósito.
5. Arrendadoras financieras.
6. Empresas de factoraje financiero.
7. Sociedades financieras de objeto limitado a las que se refiere el artículo 103, fracción IV de la Ley de Instituciones de Crédito de 1990.
8. Sociedades a las que se refiere el art. 12 bis de la Ley de Mercado de Valores de 1975.
9. Acciones representativas del capital fijo de las Sociedades de Inversión.
10. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
11. Fabricación y comercialización de explosivos, armas de fuego, cartuchos, municiones y fuegos artificiales, sin incluir la adquisición y utilización de explosivos para el consumo de actividades industriales y extractivas, ni la elaboración de mezclas explosivas para el consumo de dichas actividades.
12. Impresión y publicación de periódicos para la circulación exclusiva en territorio nacional.
13. Acciones series T de sociedades que tengan en propiedad tierras agrícolas, ganaderas y forestales.
14. Televisión por cable.
15. Servicios de telefonía básica.
16. Pesca en agua dulce, costera y en la zona económica exclusiva, sin incluir acuicultura.
17. Administración portuaria integral.
18. Servicios portuarios de pilotaje a las embarcaciones para la navegación interior, en los términos de la ley en la materia.
20. Sociedades navieras dedicadas a la explotación comercial de embarcaciones para la navegación interior y de cabotaje, con excepción de cruceros turísticos y la explotación de dragas y artefactos navales para la construcción, conservación y operación portuaria.
21. Servicios conexos al sector de ferrocarriles, que consisten en servicios a pasajeros, mantenimiento y rehabilitación de vías, libramientos, talleres de reparación de equipo tractivo y de arrastre, organización de trenes unitarios, operación de terminales interiores de carga y telecomunicaciones ferroviarias.
22. Suministro de combustible y lubricantes para embarcaciones, aeronaves y equipo ferroviario.

Actividades donde se requiere resolución favorable de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras para que la inversión extranjera participe en una proporción superior al 49%:

-
- a. Servicios portuarios de embarcaciones para realizar sus operaciones de navegación interior, tales como remolque, amarre de cabos y lanchaje.
 - b. Sociedades navieras dedicadas a la explotación de embarcaciones exclusivamente en tráfico de altura.
 - c. Administración de terminales aéreas.
 - d. Servicios privados de educación preescolar, primaria, secundaria, media y superior, superior y combinados.
 - e. Servicios legales.
 - f. Sociedades de información crediticia.
 - g. Instituciones calificadoras de valores.
 - h. Agentes de seguros.
 - i. Telefonía celular.
 - j. Construcción de oleoductos para el transporte de petróleo y sus derivados.
 - k. Perforación de pozos petroleros.
 - l. Construcción, operación y explotación de vías férreas que sean vía general de comunicación y prestación del servicio público de transporte ferroviario.

También se requiere resolución favorable de la Comisión para las sociedades mexicanas donde la inversión extranjera pretenda participar, directa o indirectamente, en una proporción mayor al 49% de su capital social, únicamente cuando el valor de los activos de las sociedades de que se trate, al momento de someter la solicitud de adquisición rebase el monto que determine anualmente la propia Comisión.

Régimen de participación extranjera sin restricciones e inversión neutra En los casos no previstos en los incisos anteriores, la inversión extranjera puede participar en el capital social de una sociedad mexicana hasta en un 100% de dicho capital.

Una excepción para que la inversión extranjera participe en actividades limitadas a extranjeros, es la que se efectúe a través de inversión neutra, y es definida por la LIE como aquella realizada en sociedades mexicanas que emitan acciones de serie especial o en sociedades mexicanas mediante fideicomisos autorizados.

Adquisición de bienes inmuebles.

Existe, por razones históricas, reglamentación especial para los extranjeros o sociedades mexicanas con inversión extranjera en la adquisición de bienes inmuebles. La LIE distingue una zona restringida para adquirir inmuebles y otra zona libre.

Obligaciones de extranjeros ante la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, los extranjeros y las sociedades en cuyo capital participa la inversión extranjera, deben cumplir diversas obligaciones ante la Secretaría de Economía, a través del Registro Nacional de Inversión Extranjera (RNIE). Estas se refieren a la inscripción en el RNIE, avisos y modificaciones de la información, entrega de información anual, información trimestral sobre flujos y obligación de proporcionar información fiscal.

3.4.2.5. *Legislación sobre la Propiedad Industrial.*

3.4.2.5.1. *Ley aplicable.*

El ordenamiento legal que protege la propiedad industrial en México es La Ley de la Propiedad Industrial (LPI) de 1991 y su reglamento, y la institución encargada de su aplicación es el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (IMPI).

3.4.2.5.2. *Modalidades de propiedad industrial.*

1. Otorgamiento de patentes de invención.
2. Registro de modelos de utilidad.
3. Registro de modelos industriales.
4. Registro de marcas.
5. Registro de avisos comerciales.
6. Publicación de nombres comerciales.
7. Declaración de protección de denominaciones de origen.

3.4.2.5.3. *Convenios.*

Propiedad intelectual.

- Convenio de París
- Acuerdo sobre los Aspectos de los derechos de Propiedad Industrial relacionados con el Comercio (OMC)

Marcas.

- Tratado sobre el Derecho de Marcas

Patentes.

- Tratado de Cooperación en Materia de Patentes

Derechos de autor.

- Convenio de Berna

3.4.2.6. *Legislación sobre Contratación Pública.*

El Gobierno mexicano efectúa sus compras a través de licitaciones públicas que pueden ser (art: 30):

- a. Nacionales cuando únicamente pueden participar personas de nacionalidad mexicana.
- b. Internacionales cuando puedan participar tanto personas de nacionalidad mexicana como extranjera. La Secretaría de la Función Pública difunde la información correspondiente a las licitaciones públicas en el Sistema Electrónico de Compras Gubernamentales "COMPRANTE."

3.5. Síntesis de la Estructura Político – Administrativa y del Marco para la Inversión.

**Cuadro No. 10
Estructura Político – Administrativa.**

Concepto	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Sistema Político				
Gobierno	Representativo, Republicano y Federal.	República Constitucional Presidencialista	República Democrática presidencialista	República Representativa, Democrática y Federal
<i>Poder Ejecutivo</i>	Presidente de la República Elcto cada 4 años. Es Jefe de Estado y Jefe de Gobierno.	Presidente electo directamente cada 4 años renovables. Es el Jefe de Estado y de Gobierno.	Presidente de la República, elegido por votación popular para un periodo de 6 años. Es Jefe de Estado y de Gobierno.	Presidente de la República es elegido cada 6 años. Es el Jefe de Estado y de Gobierno.
<i>Poder Legislativo</i>	Se conforma de dos Cámaras: Diputados (257) y la de Senadores (72).	Congreso Nacional Bicameral: Diputados (503) y Senado (81).	El Congreso Nacional se conforma de dos Cámaras: Diputados (120) y Senadores (48).	Es el Congreso de la Unión, formado por dos Cámaras: Diputados (500) y Senadores (128).
<i>Poder Judicial</i>	La Corte Suprema se conforma por los juzgados federales.	El Supremo Tribunal Federal, compuesto por once jueces.	La Suprema Corte se compone por 17 jueces.	Suprema Corte de Justicia de la Nación, la conforman once jueces, designados por el Senado para un periodo de 15 años.
Partidos Políticos y Composición Parlamentaria.	Gran cantidad de partidos con diversas tendencias. El de mayor representación es el Justicialista.	Gran cantidad de Partidos con diferencias muy tenues. El de mayor representación en la cámara de Diputados es el de los Trabajadores y en el Senado es el Partido del Mov.	Menos partidos político que en Argentina y Brasil. El Partido Unión Demócrata Independiente con 34 Diputados y el Institucional con 9 Senadores son los que tienen mayor	Existen 6 partidos políticos con representación en el Congreso de la Unión. El PRI con 223 Diputados y 60 senadores es el de mayor representación en el Congreso.

		Democrático Brasileño con 22	representación.	
Sector Público				
<i>Organización Administrativa del Estado.</i>	República Federal, se organiza en 23 Provincias y un Distrito Federal. Las Provincias se conforman por Municipios. Las Provincias tienen un poder legislativo que puede ser un o bicameral.	República Federal, se organiza en cinco Grandes Regiones y 27 Estados. Los Estados se constituyen por Municipios.	República Unitaria, se organiza en Trece Regiones y 51 Provincias. Las Provincias se constituyen por Comunas.	República Representativa Democrática y Federal. Existen 1 Distrito Federal y 31 Estados, éstos últimos conformados por municipios. Se elige un Congreso Estatal unicameral.
<i>Banco Central</i>	Organismo Rector del Sistema Financiero.	Instituto Federal Autónomo y parte del Sistema Financiero Nacional.	Entidad Autónoma e Independiente con personalidad jurídica pero sujeta a fiscalización de la Super Intendencia de Bancos.	Organismo Autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración.

Cuadro No. 11
Marco para la Inversión.

Concepto	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
Legislación Fiscal	A partir de 1992 ha adoptado el principio fiscal de rentas mundial para evitar duplicidad en el pago de impuestos.	Solo se modifican los impuestos por ley pero no son retroactivos, ni siquiera se pueden aplicar el mismo año. Existen impuestos federales, estatales y municipales.	También tiene firmado el acuerdo de la doble tributación prácticamente todos los impuestos son cobrados por el estado.	En la ley de Ingresos de la Federación, se incluyen los impuestos que serán objeto de recaudación y las estimaciones a recibir de dichos impuestos, los principales impuestos a pagar son de orden federal.
Legislación Laboral y Seguridad Social	Legislación laboral bastante compleja cuyo propósito es proteger los derechos de los empleados y trabajadores. Existen dos regimenes de reparto el administrado por el Estado y el Régimen Mixto con régimen de reparto y de capitalización individual.	Protege a los trabajadores pero se ha hecho reformas para flexibilizar el trabajo. En Seguridad Social se han implementado reformas como el aumento de la edad de jubilación.	Compleja, protege a los trabajadores, sin embargo se han hecho reformas para flexibilizar el mercado laboral. Existe un sistema de pensiones basados en la capitalización individual y la administración privada fue el primero de América Latina que tuvo éxito.	Protege a los trabajadores sin embargo, existen propuestas de reformas para flexibilizar el mercado laboral. En la administración de pensiones es de capitalización individual y administración privada.
Legislación Mercantil	Promoción de las sociedades comerciales privadas, sin restricciones.	Promoción de la creación de sociedades comerciales privadas, sin embargo, los obliga a presentar informes financieros.	Solo existen cuatro figuras de sociedades comerciales, y los requisitos son menores que en los otros países.	Existen sociedades comerciales de capital fijo y de capital variable, este último tiene ventaja porque permite hacer modificaciones en el capital social sin tener que realizar asambleas.

<p>Legislación sobre Inversiones Extranjeras</p>	<p>Trato igual a los inversionistas nacionales y extranjeros, no hay restricciones para entrar en cualquier sector. No se necesita aprobación para el ingreso al país.</p>	<p>Igualdad en el trato entre los inversionistas nacionales y extranjeros, pero deben registrarse en el Banco Central para poder repatriar el capital y transferencia de beneficios. Existen sectores restringidos a la inversión extranjera.</p>	<p>Igualdad entre inversiones nacionales y extranjeras. No hay regiones o sectores reservadas al Estado.</p>	<p>Inversión nacionales y extranjeras compiten en igualdad. Existen un significativo número de actividades reservadas al estado, otros a mexicanos y otros con límite a la participación extranjera.</p>
<p>Legislación sobre la Propiedad Industrial</p>	<p>Seguridad jurídica de las innovaciones e invenciones incluso si ha sido presentada antes. Excepto para elementos de la naturaleza, teorías científicas, métodos o tratamiento.</p>	<p>Proporciona certeza jurídica a la ciencia, transferencia de conocimiento y métodos.</p>	<p>Gran certeza jurídica porque cubre todos los derechos de propiedad, principalmente por la gran cantidad de acuerdos internacionales que ha firmado.</p>	<p>Certeza jurídica en prácticamente todos los tipos de propiedad industrial.</p>
<p>Legislación sobre la Contratación Pública</p>	<p>Las empresas extranjeras pueden participar en cualquier licitación, sin embargo existe un resurgimiento del nacionalismo, con el famoso compra argentino.</p>	<p>Existe igualdad de condiciones.</p>	<p>Existen igualdad y transparencia en la asignación de contratos.</p>	<p>Generalmente se llevan a cabo licitaciones nacionales, excepto cuando resulte obligatorio por algún tratado comercial, en contrataciones financiadas con avales o créditos extranjeros o cuando no exista la oferta de proveedores nacionales.</p>

3.6. Estructura Económica: Argentina, Brasil, Chile y México.

3.6.1 Sector Primario.

A nivel mundial el Valor Agregado por el sector Agrícola (VAa), como porcentaje del Producto Interno Bruto Total (PIBt), ha tenido una tendencia a la baja; es decir, cada día la proporción que representa el VAa del PIBt es menor, así lo muestra la gráfica No. 8, así la gráfica muestra que el porcentaje con el cual contribuía el VAa al PIBt a nivel mundial era de 6.55 % en 1980, para 1985 ya había disminuido a 5.94 %, en 1990 a 5.44 %, para 1995 a 4.54 %, para el año 2000 4.06 % y para el 2002 a 3.70 %. Con lo cual se confirma la tendencia.

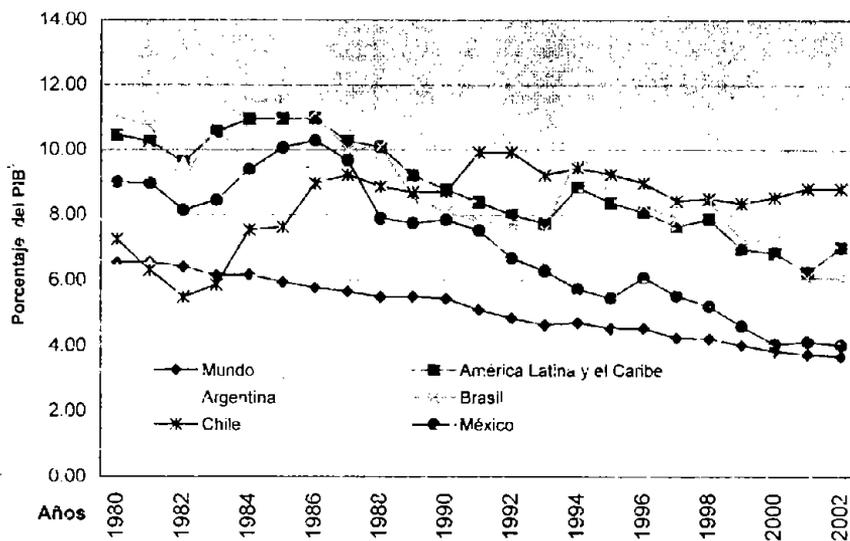
En la gráfica, también se muestra que la línea que muestra el VAa para América Latina, se encuentra ligeramente por encima de la línea que muestra el VAa para el mundo, por lo que se desprende que el sector uno tiene una mayor importancia en América Latina que a nivel mundial.

Si tomamos a América Latina como una media o como una referencia⁸⁹, tenemos que prácticamente desde 1990 Argentina, Chile y México están por debajo del promedio de América Latina, y así han continuado hasta el periodo de análisis; sin embargo, en el año 2001 en Argentina se ha dado un fenómeno muy curioso, pues a pesar de haber estado por debajo de la línea de referencia hasta el 2000 (4.68), para el 2001 da un gran salto llegando a 10.68, esto se le puede atribuir a la gran crisis financiera, pues el nivel de producción agrícola se mantuvo no así el de los sectores industrial y de servicios los cuales disminuyeron y por lo tanto el PIB total, pero al mantenerse la producción agrícola entonces la participación de dicho sector en el PIB total aumentó, esto se demuestra principalmente al observar la gráfica del sector servicio el cual es más sensible al cambio de los ciclos de producción. Brasil, ha seguido muy de cerca de la media, hasta el año 2000 cuando por primera vez se sitúa por debajo de ella.

⁸⁹ Esto porque para calcular el porcentaje que representa el VAa de América Latina respecto de PIBt, tuvimos que sumar los Productos Internos Brutos, al igual que el Valor Agregado de toda la región y así sacar su porcentaje.

Gráfica No. 9

Agricultura, Valor Agregado



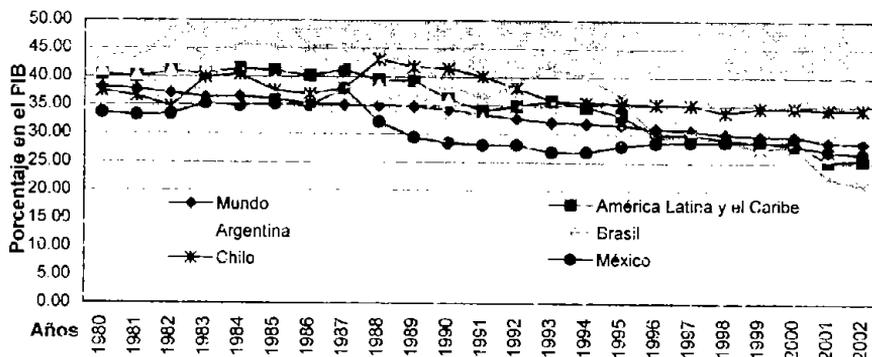
Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD-ROM, 2004.

3.6.2 Sector Secundario.

Al observar la línea de tendencia de la participación del Valor Agregado de la Industria (VAI) en la composición del PIB total (PIBt), se observa una tendencia a la disminución en la proporción de participación, a diferencia de la segunda revolución industrial, cuando la industria ocupaba el primer lugar en la participación el PIBt.

Sin embargo, el VAI en América Latina estaba por encima de la tendencia mundial hasta el año de 1999. Argentina, Chile y México se encuentran por encima incluso no solo de América latina sino de la tendencia mundial. No obstante, aquí sucede que Brasil (21.03), esta por debajo de la línea de referencia de América Latina (25.55).

Gráfica No. 10
Industria, Valor Agregado



Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
 World Development Indicators on CD – ROM . 2004.

3.6.3 Sector Terciario o Servicios.

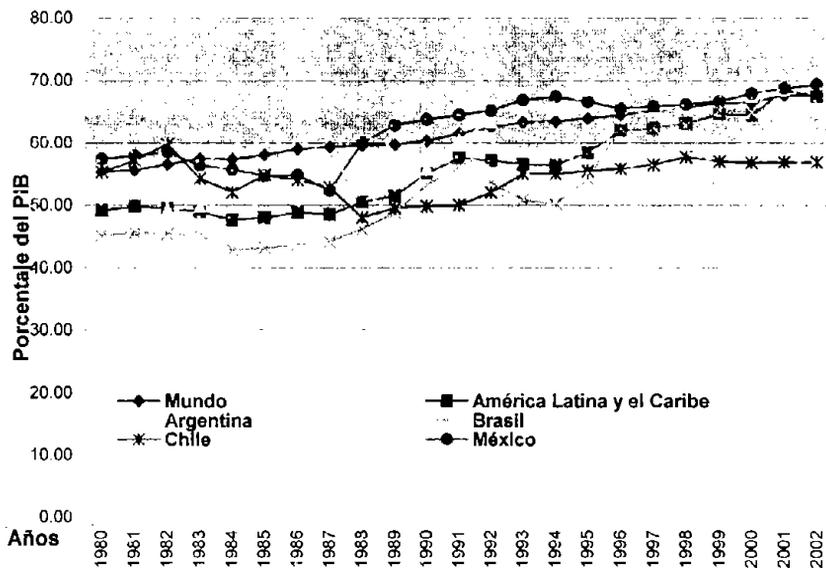
Al analizar las dos gráficas anteriores se ha observado que las proporciones de Valor Agregado con respecto al PIB total han disminuido; por lo tanto, si de acuerdo a la teoría convencional, sólo existen tres sectores (Primario –VAa–, Secundario –VAi– y Terciario –VAS–,) y los dos primeros han disminuido entonces el faltante (VAS) forzosamente deberá de aumentar. Esto es lo que precisamente se demuestra en La gráfica número 10, la tendencia mundial es el aumento del Valor Agregado de los Servicios como participación en el PIBt, por lo tanto podemos decir que se ha dado una terciarización de las economías en general y de América Latina en particular pues las dos líneas se encuentran prácticamente iguales.

Sin embargo, al interior de América Latina, observamos que algunos países se ha presentado una mayor terciarización de su economía. Brasil y México presentan este fenómeno más claramente pues VAS representa alrededor del 70% con respecto al PIBt. Incluso, México a partir de 1987 tuvo un fuerte proceso de terciarización hasta 1996, año en el cual la tendencia empieza a suavizarse.

Para Brasil su ritmo de crecimiento de terciarización se dio de 1984 a 1996 año en que también se suaviza su curva del VAs, sin embargo continua su ritmo de crecimiento y se convierte en el país con la economía mas terciarizada de la muestra rebasando incluso las líneas de referencia de América Latina y el Mundo.

Argentina muestra su proceso de terciarización de 1989 al 2001 pues pasa del 48.04 % al 68.60%. disminuyendo fuertemente del 2001 (68.60) al 2002 (57.33), por la crisis que vive Argentina en este año, pues debemos recordar que el VAa aumentó considerablemente, incluso Argentina está prácticamente igual a la tendencia mundial en el 2001 para luego caer mas de 10 puntos porcentuales.

Gráfica No. 11
Servicios, Valor Agregado



Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD - ROM, 2004.

3.6.4 Sector Externo.

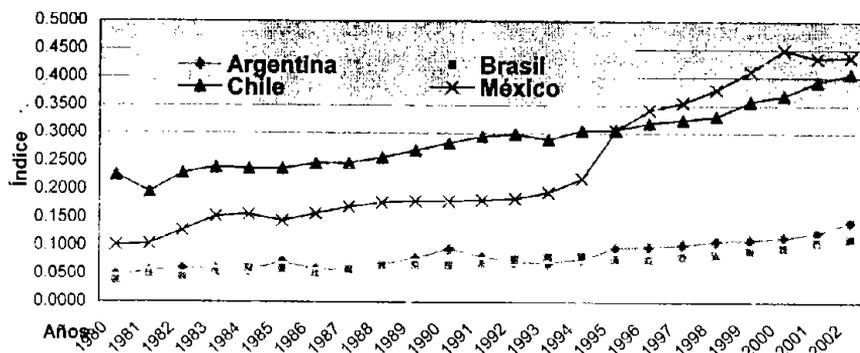
Al utilizar el *Indicador de Integración Económica* ($IIE = X / PIB$), para analizar el periodo de estudio se percibe que siempre Chile y México, han tenido un proceso de integración a la economía mundial mayor que el de Argentina y Brasil.

Durante el periodo analizado Chile mostraba un IIE mayor al de los otros tres países hasta 1994, seguido por México; no obstante debemos recordar que el proceso de cambio estructural se dio primero en Chile tras el golpe militar que derrocó a Salvador Allende en el año de 1973. Así, tras la crisis de finales de 1994 en México el IIE aumenta considerablemente y para 1995 ya era prácticamente igual al de Chile y para 1996 ya existía una diferencia de cerca de 0.0241 diezmilésimas en el índice IIE, o lo que es lo mismo del 2.41 %. Esa tendencia así continua durante el resto del periodo analizado disminuyendo ligeramente el crecimiento en la tendencia del 2000 al 2001. El incremento en el IIE, se explica mayoritariamente por el incremento en las exportaciones debido a la devaluación de la moneda y a la caída en 6.2 % del PIB para 1995.

Es importante destacar que de todos los países analizados en esta muestra el que representa un incremento constante de su IIE, sin mostrar saltos o cambios muy pronunciados es Chile, por lo que es de suponerse que se ha dado seguimiento a las políticas públicas.

Gráfica No. 12

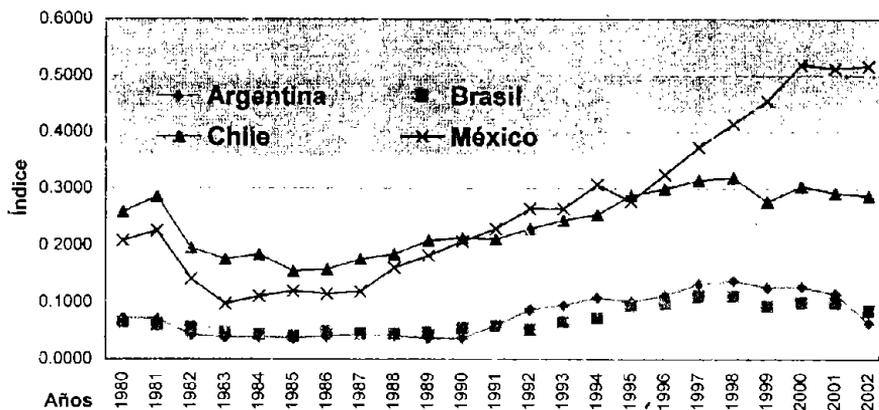
Indicador de Integración Económica



Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD - ROM, 2004.

Ahora utilizando el *Indicador de Penetración Exterior* ($IPE = M / PIB$), nos muestra al igual que el anterior que Chile y México tienen un mayor acercamiento al comercio mundial a diferencia de Argentina y Brasil. Aquí también es importante mencionar que Chile tiene un IPE mayor a México de 1980 a 1990, sin embargo debido a las políticas comerciales seguidas entonces por el entonces presidente de México Lic. Carlos Salinas de Gortari, el IPE crece a una mayor tasa y ya para 1990 es mayor al de Chile. No obstante, el periodo de 1990 a 1994 se puede considerar como un cambio coyuntural o de transición, debido a la subvaluación del tipo de cambio (pesos mexicanos por USD)⁹⁰, ello se demuestra porque cuando se da la crisis en México de finales de 1994, el IPE cae ligeramente, quedando incluso por debajo del IPE chileno, pero posteriormente se recupera e incluso crece a un ritmo de crecimiento mayor de cómo lo venía haciendo, aún con la moneda ya devaluada, por lo tanto se puede decir, que aquí ya se concreta el cambio estructural, pues partir de la devaluación del 94 tenemos un tipo de cambio flexible el cual es determinado por las leyes del mercado. A partir de aquí aprovechado, la disminución del salario real en comparación con otros países se vienen a México, una mayor inversión a la Industria Maquiladora de Exportación (IME), de la cual un gran número de sus componentes son importados⁹¹.

Gráfica Número 13
Indicador de penetración Exterior



Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD - ROM, 2004.

⁹⁰ Se debe de recordar que este indicador toma las importaciones y las divide entre el PIB, razón por la cual al tener un tipo de cambio subvaluado damos menos pesos por dólar de lo que se debiera, entonces tenemos mas pesos para comprar un número mayor de productos al extranjero.

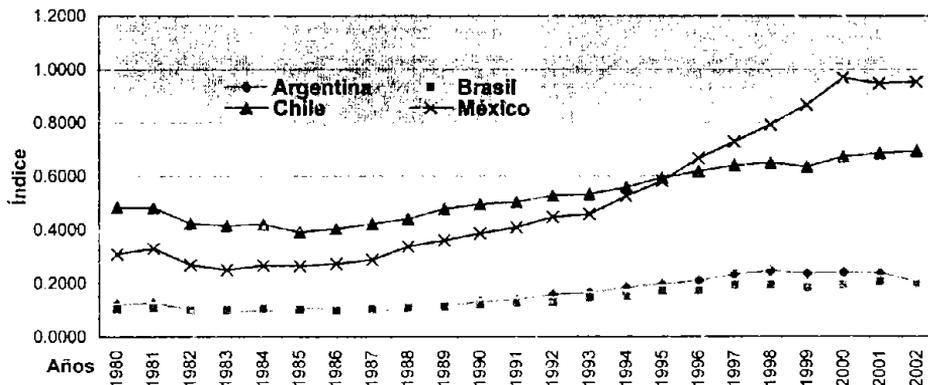
⁹¹ Solo entre el 1 y 5 % de sus componentes son nacionales, los demás son importados o comercio intra firma.

El *Indicador de Apertura Económica* ($IAE = [X + M] / PIB$), no hace otra cosa más que corroborar, a los anteriores indicadores. Nuevamente, Chile y México son los países con un grado de apertura económica mayor que Argentina y Brasil. Una vez más el periodo 1980 – 1994, muestra a Chile como el país con un mayor IAE, producto de la liberalización y desregulación que se dio en la economía chilena posterior al golpe de estado del 73.

El IAE para Chile y México, prácticamente se mueven de forma conjunta hasta 1998, año en que se empieza a dar una mayor liberalización económica de México, durante el periodo de Salinas el grado de apertura económica se empieza a acelerar, si ese grado de tendencia se mantuviera constante, sería hasta 1999 o 2000 cuando el IAE mexicano estuviera por arriba del IAE chileno, sin embargo, otra vez nuevamente al la ya mencionada crisis dei 94 y al incremento en las acciones de liberalización y desregulación de la economía mexicana, que el IAE aumenta su ritmo de crecimiento y para 1996 ya es mayor al de Chile, ese ritmo de crecimiento se mantiene hasta el año 2000, cuando disminuye el su ritmo y empieza a estar constante.

Gráfica No. 14

Indicador de Apertura Económica



Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD – ROM , 2004.

4. MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO PARA AMÉRICA LATINA.

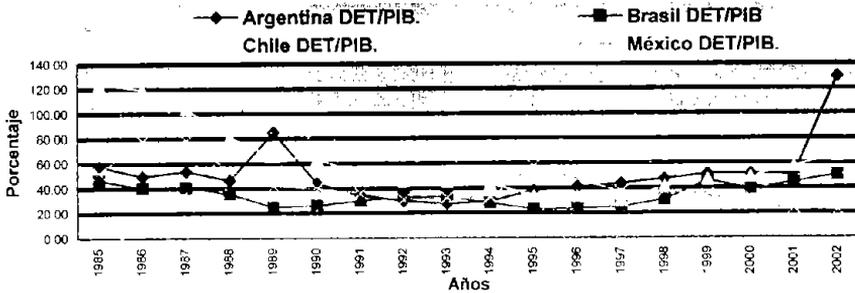
Existen diferentes mecanismos por los cuales se pueden acceder a nuevos recursos financieros ya sea para promover el desarrollo o solventar alguna necesidad. El acceso a estos recursos se puede dar a través de diferentes vías. Entre las principales podemos mencionar, la Deuda Externa, la Inversión Extranjera en cualquiera de sus dos vertientes Directa y de Cartera así como también el financiamiento interno.

4.1. Deuda Externa Total⁹².

Este es una de los mecanismos más importantes para atraer recursos a las economías cuando estas están en crisis o presentan ciertos problemas que le impiden acceder a mercados con menor costo de financiamiento, pues como siempre es de esperarse, una economía necesitada de recursos para corregir o realizar e implementar los cambios necesarios que permitan aumentar el desarrollo, de inmediato la salida más rápida es pedir prestado, endeudarse con aquellas instituciones o entes que tengan la capacidad de proveerles los recursos necesarios para solucionar el problema que enfrenta en ese momento. Generalmente estos entes que proporcionan dicho financiamiento son externos por lo que resulta importante evaluar la deuda adquirida con el exterior con respecto al Producto Interno Bruto (PIB). Así lo demuestra la gráfica número quince descrita a continuación:

Gráfica No. 15

Deuda Externa Total (DET) como porcentaje del
Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

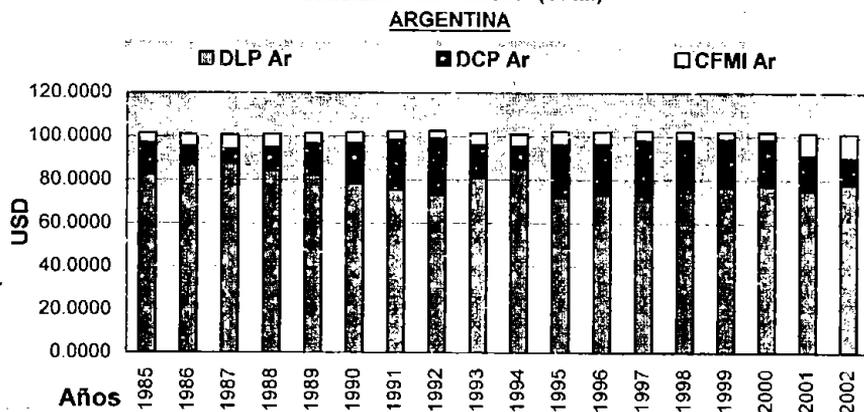
⁹² La Deuda Externa Total según la definición del Banco Mundial se conforma por la Deuda de Largo Plazo, la Deuda de Corto Plazo (tanto pública como privada) y el uso del Crédito del Fondo Monetario Internacional. A su

Así podemos observar que cuando se presentan las crisis de 1994 en México la Deuda Externa Total como porcentaje del PIB aumenta de 32.93% a 57.79 % para 1995, o para el caso de Argentina cuando entra en su peor crisis de los últimos tiempos, cuando el porcentaje de Deuda Externa Total – PIB pasa de 50.89 % en el 2001 a 129.66 % para el 2002.

Ahora, lo importante es observar la composición de la Deuda Externa Total, de acuerdo a los elementos que la integran, así se analiza para cada país por separado. Primero analizaremos el caso de Argentina:

Gráfica No. 16

Deuda Externa Total desagregada en sus componentes: Deuda Largo Plazo (DLP), de Corto Plazo (DCP) y uso del Crédito del Fondo Monetario Internacional (CFMI)



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Como se muestra en la gráfica anterior (Gráfica No. 16), se observa que la composición de la Deuda Externa Argentina, en su mayoría (del 75 al 80 %), es Deuda de Largo Plazo, se puede pensar que la Deuda de Largo Plazo, es aquella que se planea para llevar a cabo servicios de infraestructura, mientras que la Deuda de Corto Plazo como su nombre lo indica, es aquella que se utiliza para cubrir un imprevisto; por ello después de la crisis de 1994 en México, Argentina se contagia se

vez, la Deuda de Largo Plazo, se divide en Deuda Pública y la Garantizada por el Sector Público (PPG) y Deuda Privada No Garantizada (PNG).

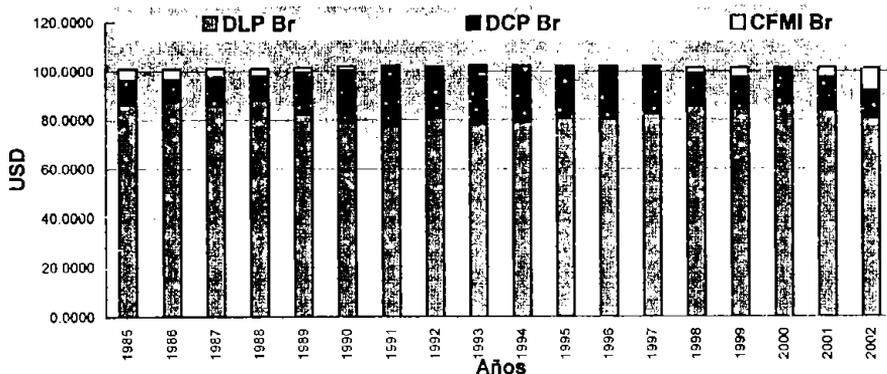
presentan algunos problemas, y es partir de 1995 cuando la composición de la deuda empieza a cambiar, la Deuda de Corto Plazo empieza a cubrir cerca del 20 %, hasta que finalmente desemboca en la crisis argentina del 2000, en ese momento interviene el Fondo Monetario Internacional, para detener un poco la dramática caída de ésta economía. Argentina que en ese momento usaba (año 2000) 5,212 millones de dólares pasa a tener un crédito por 14,569 millones de dólares para el 2001 y para el 2002 alcanza los 35,077 millones de dólares, sin embargo el que Argentina usara esa cantidad de crédito a través del Fondo Monetario Internacional, la obligo a replantear una reestructuración de su economía, entre las más importantes la del déficit fiscal, sobre todo los déficit de las provincias que representaban una gran carga para las finanzas públicas.

Por otra parte la composición de la Deuda Externa Total para el caso de Brasil:

Gráfica No. 17

**Deuda Externa Total desagregada en sus componentes:
Deuda Largo Plazo (DLP), de Corto Plazo (DCP) y uso del
Crédito del Fondo Monetario Internacional (CFMI)**

BRASIL



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

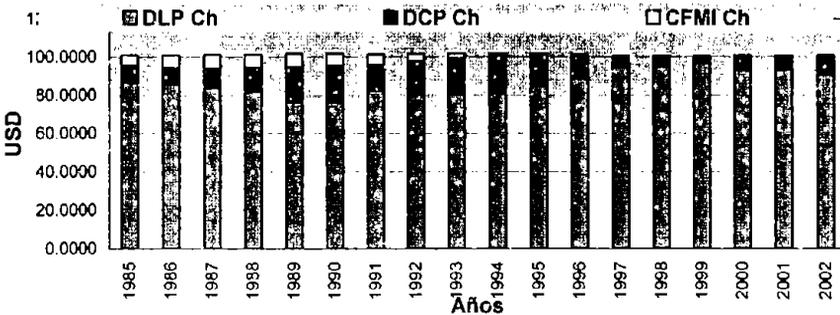
Al observar la Gráfica No. 17, lo primero que se observa es que Brasil, durante el periodo de 1992 al 1997, prácticamente no ocupó el crédito proporcionado por el Fondo Monetario Internacional, incluso en 1995, posterior al "Efecto Tequila", el cual también había impacto en su economía. Aún que su política fiscal y monetaria eran un poco más laxas que las practicadas en México en ese entonces, se observa que

durante este periodo de turbulencias financieras, la composición de la Deuda Externa Total, presentó variaciones, pues la Deuda de Largo Plazo como porcentaje del total disminuyó para dar paso durante este mismo periodo a un aumento paulatino, pero constante de la Deuda Externa de Corto Plazo, hasta 1998, año en que hace uso del Crédito proporcionado por el Fondo Monetario Internacional, en es mismo año, la Deuda de Largo Plazo como proporción de la Deuda Externa Total aumenta, lo que a su vez provoca una disminución de la Deuda de corto Plazo, pero también otra vez hace uso del Crédito del Fondo Monetario Internacional, de lo que podemos deducir que Brasil, ha negociado con el Fondo Monetario internacional, una reestructuración de sus finanzas públicas principalmente y por ello ha vuelto la estabilidad, y la Deuda de Corto Plazo ha disminuido, debido a la presencia del Crédito del Fondo Monetario Internacional.

Ahora seguimos nuestro analice, con la República de Chile:

Gráfica No. 18

**Deuda Externa Total desagregada en sus componentes:
Deuda Largo Plazo (DLP), de Corto Plazo (DCP) y uso del
Crédito del Fondo Monetario Internacional (CFMI)
CHILE**



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Al observar la gráfica No. 18, nos percatamos de la gran estabilidad que ha mantenido la economía chilena en cuanto a la Deuda Externa Total, esto porque se observa que la Deuda de Largo Plazo, se ha mantenido en niveles de 95 % sobre todo a partir de 1996, y además no ha hecho uso de los Créditos otorgados por el Fondo Monetario Internacional y sin embargo su Deuda de Corto Plazo se ha mantenido en un porcentaje muy pequeño (entre 5 y 10 %) de la Deuda Externa Total, esto se lo

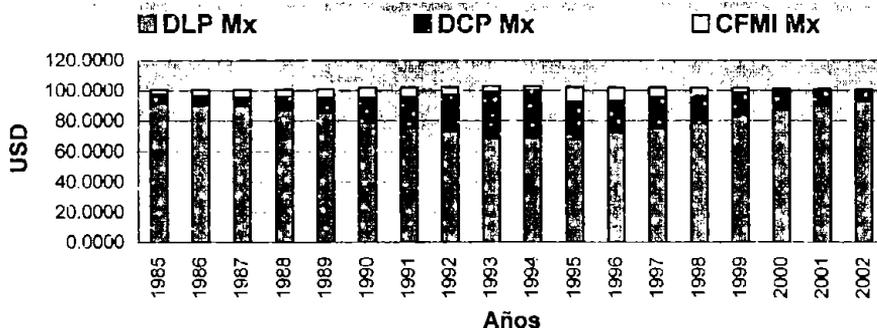
debe sin duda al impuesto sobre capitales especulativos (llamado comúnmente "Tobin"), el cual obliga a mantener los flujos de capitales sean deudas o inversiones, por un periodo mínimo de un año, condición que si no es cumplida se grava con un porcentaje respecto al monto invertido, por lo tanto no hay demasiados inversionistas que quieran arriesgarse a una inversión de Corto Plazo que si sus cálculo le fallan además de perder los beneficios que esperaban, también tendrán que pagar una comisión por salir del país.

Continuamos con el caso de México:

Gráfica No. 19

Deuda Externa Total desagregada en sus componentes: Deuda Largo Plazo (DLP), de Corto Plazo (DCP) y uso del Crédito del Fondo Monetario Internacional (CFMI)

MÉXICO



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Para el caso de México, podemos observar una tendencia muy clara en forma de "V", se observa que desciende a partir de 1988 hasta el 2000 y 1994 alcanza su punto más bajo. La Deuda de Largo Plazo, viene disminuyendo de manera constante, y esta es sustituida por Deuda de corto Plazo principalmente, aunque con una participación del Crédito proporcionado por el Fondo Monetario Internacional, sin embargo, aquí se puede observar, a uno de los factores que se le atribuye el "error de diciembre de 1994", es que la Deuda de Corto Plazo aumentó considerablemente, además de que su fecha de vencimiento era próxima, no obstante lo anterior existían algunos títulos financieros que estaban indexados al tipo de cambio a su vencimiento,

como lo fue el caso de los tesobonos en 1994, y justamente es alrededor de 1994 cuando se presenta en México el mas alto porcentaje de la Deuda de Corto Plazo, entonces viene la crisis, sin embargo lo destacable aquí es la prontitud con que llega la ayuda del Fondo Monetario Internacional, pues la crisis se da a finales de 1994 y para 1995, ya contábamos con 50,000 millones de dólares de ayuda – 40 % de los cuales fueron directamente enviados por el entonces presidente de los Estados Unidos William Clinton – , y hemos visto que por ejemplo para el caso de Argentina, la ayuda fue más tardía. México siguió utilizando el crédito del Fondo Monetario Internacional hasta el año de 1999, pues en el año 2000 el entonces presidente de México, Dr. Ernesto Zedillo, anunció que en ese año liquidábamos completamente el crédito que había sido contraído con el Fondo Monetario Internacional, para dejar manos libres al próximo gobierno. Y así continuamos hasta este momento.

Hemos visto que en estas cuatro economías, la Composición de la Deuda Externa Total (DET), está integrada principalmente por Deuda de Largo Plazo (DLP), no obstante es importante conocer que porcentaje de ésta es Deuda Pública y Garantizada por el Gobierno (PPG) y que porcentaje es Deuda Privada No Garantizada por algún ente del gobierno (PNG). Así tenemos para el caso de Argentina, lo siguiente:

Gráfica No. 20

Composición de la Deuda de Largo Plazo Total (DLPt), en Pública y Pública Garantizada (PPG) y la Privada No Garantizada (PNG). ARGENTINA



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM. 2004

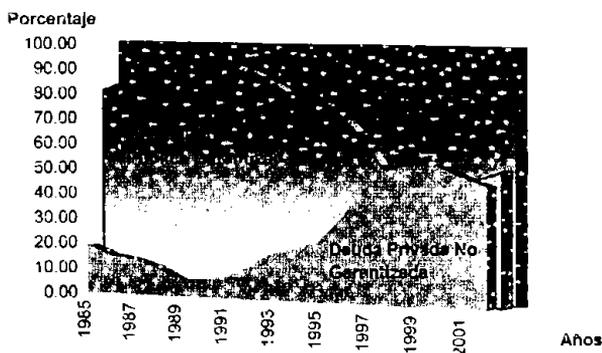
De la Deuda de Largo Plazo, tenemos que alrededor del 95%, es Deuda PPG, hasta 1992, porque para 1993, se empieza a cerrar la brecha entre la Deuda PPG y la PNG, esto lo podemos interpretar como un alejamiento por parte del gobierno, de la actividad económica, para darle paso a una mayor participación a la iniciativa privada. Así tenemos, que para el año 2002, la Deuda PNG, ya representa alrededor del 20% y al parecer la brecha seguirá cerrándose, porque debemos recordar que es a partir del 2002, que Argentina hace uso del Crédito otorgado por el Fondo Monetario Internacional, pero con la condición de disminuir la deuda ocasionada, por los déficit fiscales de los gobiernos provinciales.

Para el caso de Brasil tenemos:

Gráfica No. 21

Composición de la Deuda de Largo Plazo Total (DLPT), en Pública y Pública Garantizada (PPG) y la Privada No Garantizada (PNG)

BRASIL



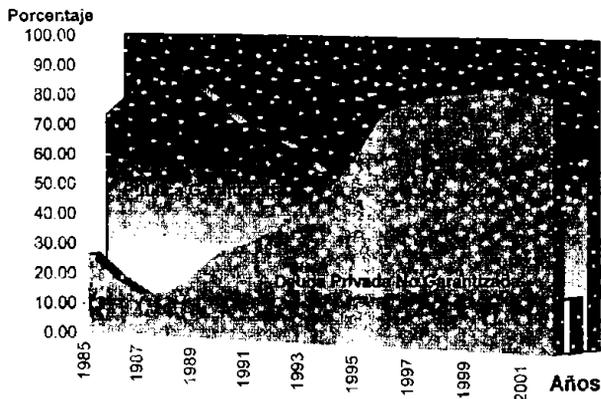
Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Para Brasil observamos el mismo proceso que para Argentina la Deuda PPG llegó a representar alrededor del 95% en 1990, sin embargo, ese fue su punto más alto, porque a partir de ese momento existe un alejamiento del Estado en la participación de la economía, no obstante lo que sobre sale de inmediato a diferencia de Argentina es que el proceso que apenas se está dando de un aumento de la Deuda PNG y una disminución de la deuda PPG, con una tendencia a cruzarse, aquí en Brasil ese proceso ya se ha llevado a acabo y prácticamente a partir de 1998, las deudas PPG y PNG para ese año representan el mismo porcentaje, a partir de este punto la participación de las empresas privadas y por lo tanto su deuda es mayor que la pública y la garantizada por el gobierno, hasta el año 2002 cuando parece que existe una mayor participación del gobierno dentro de la economía, esto coincide con la llegada de un gobierno de izquierda (Luis Ignacio "Lula" Da Silva), que parece ser que quiere una economía con un rostro más social, sin embargo en su primera iniciativa sobre reforma fiscal ha aumentado los impuestos indirectos y disminuido el impuesto sobre la renta, como es la tendencia mundial, y no solo eso, sino que esta reforma fue concensada con todos los gobernadores antes de presentarla al congreso, por lo que la iniciativa pasó sin ningún problema, además de que también ha propuesto reforma al sistema de pensiones.

Para el caso de Chile, tenemos:

Gráfica No. 22

Composición de la Deuda de Largo Plazo Total (DLPT), en Pública y Pública Garantizada (PPG) y la Privada No Garantizada (PNG)
CHILE



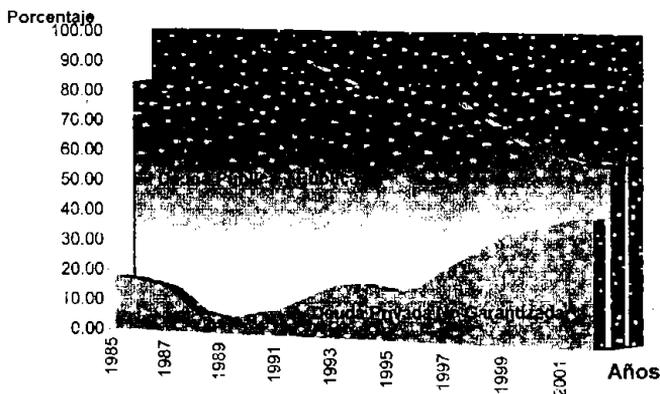
Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM. 2004

Para el caso de Chile observamos lo que en Argentina es una tendencia, en Brasil es un proceso que se está llevando a cabo, en Chile ya es una consolidación, que dentro de la Deuda de Largo Plazo, la Deuda PNG, represente un mayor porcentaje con respecto a la Deuda PPG, así este proceso inicia en 1998 cuando la Deuda PPG alcanza su clímax como proporción de la Deuda de Largo Plazo y por consiguiente la Deuda PNG está en su punto mínimo, sin embargo, ya para 1989 se empieza a revertir esa tendencia y así continúa hasta que para 1994 prácticamente representan el mismo porcentaje, hasta que la Deuda PNG es mayor como porcentaje de la Deuda de Largo Plazo llegando a su clímax en el año 2000. Además debemos recordar, que para el caso de Chile la Deuda de Largo Plazo es mayor en porcentaje a la Deuda de corto Plazo como integrantes de la Deuda Externa Total, lo que significa que hay condiciones necesarias para que las empresas privadas puedan colocar instrumentos de deuda para financiar sus proyectos de inversión.

Para el caso de México, tenemos lo siguiente:

Gráfica No. 23

Composición de la Deuda de Largo Plazo Total (DLPT), en Pública y Pública Garantizada (PPG) y la Privada No Garantizada (PNG) MEXICO



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Lo que en Chile ya es un proceso consolidado, en México apenas es una tendencia con altibajos, pues un proceso que solo empieza un año después (1989) que en Chile, en el cual se empieza a reducir la participación de la Deuda PPG como porcentaje de la Deuda de Largo Plazo, para darle paso a la Deuda PNG, llega con esa tendencia a 1993 y se estabiliza hasta 1995 – es necesario recordar que al darse la crisis del 94, el gobierno actúa como garante de última instancia del sistema financiero mexicano – para abrirse la brecha nuevamente en 1996 y volverse a cerrar a partir de 1997, así continua hasta el año 2000, donde parece que es otra pequeña cresta pues para el 2002 vuelve a abrirse un poco, sin embargo la tendencia es que ocurra lo que ha pasado en la economía chilena, y pronto, con la reprivatización del sistema bancario, una vez que éste se ha consolidado, vuelva a cerrarse la brecha, como lo marca la tendencia mundial, pues en México cada día se habla de que la iniciativa privada debe tomar la conducción de la actividad económica, y que el Estado solo debe ser el árbitro que vigile y garantice las condiciones en el cual se desenvuelven las empresas privadas, para que sea el Mercado, el que proporcione los precios de la economía y por lo tanto decida que sectores o empresas son más eficientes y hacia ella se dirijan los recursos.

4.2. *Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC).*

Otro de los mecanismos usados por los países para hacerse de recursos, es a través de la Inversión Extranjera, ya sea Directa o de Cartera. En esta ocasión, primero abordaremos, los elementos determinantes de la inversión extranjera, estos elementos los podemos clasificar en dos grandes grupos: el primero de ellos bajo el supuesto de la existencia de mercados financieros perfectos, en los cuales se identifican como factores determinantes: El diferencial de las tasas de retorno (la inversión extranjera fluye del país que tienen más bajas tasas de retornos al que tiene tasas más altas) y la diversificación de las carteras (la inversión fluye tras la posibilidad de reducir riesgos mediante su diversificación).⁹³ Es importante mencionar que el Banco Mundial, destaca en primer plano la obtención de altas tasas de retorno en el largo plazo y la diversificación de los riesgos. Para conseguir las tasas más altas posibles argumenta que es necesario que el país que tiene escasez de capital, (léase Mercados Emergentes), reúna los requisitos de seguridad jurídica y política; además de contar con mano de obra calificada, disponga de infraestructura moderna y goce de otras economías externas (instituciones adecuadas, eficientes sistemas de comunicación, etc).

En el segundo grupo, la existencia de mercados financieros imperfectos, se han propuesto como factores determinantes:

- El ciclo de vida del producto (a medida que madura el producto y se pierde gradualmente las ventajas de las innovaciones, las empresas temen perder mercados e invierten en el extranjero con el fin de obtener los beneficios remanentes de las innovaciones).
- Los tipos de cambio, cuando más fuerte es una moneda, mayor es la propensión de una empresa a invertir en el exterior y viceversa.
- La pérdida de competitividad de la industria del país inversionista o "principio de complementación basado en la ventaja comparativa", se transferirán capital, tecnología y destreza a los países que tienen ventajas comparativas, sobre todo en productos intermedios.
- La reacción oligopólica, según la cual las empresas invierten en el extranjero como respuesta al desafío de las inversiones de otras compañías en su propio mercado.

Sin duda alguna, cada uno de los puntos anteriores, fue válido para un momento determinado de tiempo, y conforme la economía evoluciona, los elementos determinantes de la inversión extranjera cambian también.

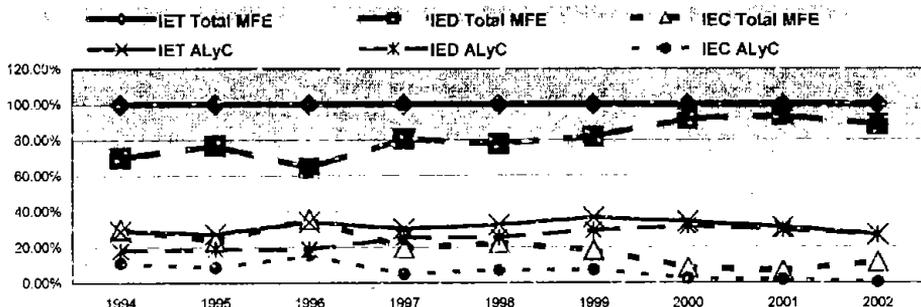
Ahora, analizaremos los flujos de Inversión Extranjera Total, Directa y de Cartera, pero en esta ocasión no solo tomaremos en cuenta a los cuatro países que

⁹³ Guerra Borges Alfredo, "Factores Determinantes de la Inversión Extranjera: Introducción a una Teoría Inexistente". En Comercio Exterior, Vol. 51, Núm. 9, Septiembre 2001.

estamos estudiando, sino que también incluiremos a América Latina y todos los Mercados Financieros Emergentes⁹⁴, por considerar que de cierta forma por la inversión extranjera se compite en forma más directa con el resto del mundo, principalmente con los demás Mercados Financieros Emergentes⁹⁵. Así primero mostraremos toda la Inversión Total, Directa y de Cartera, Para todos los Mercados Emergentes y para América Latina en porcentaje.

Gráfica No. 24

Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC) hacia los Mercados Financieros Emergentes (MFE) y América Latina y el Caribe (ALyC)



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

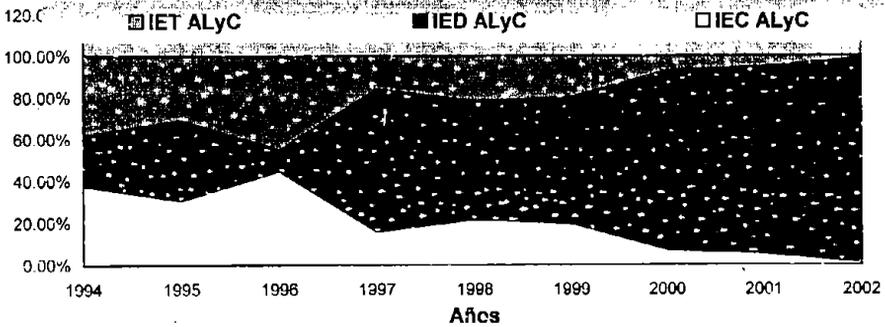
En la gráfica anterior (Gráfica No. 24), se muestra que de la Inversión Extranjera Total (IET), alrededor del 35% se destina a América Latina, así también se observa que la Inversión Extranjera Directa (IED) y de la de Cartera (IEC), más o menos se encuentran en la misma proporción. Ahora si analizamos solo la composición de IET, IED e IDC, para América Latina encontramos, que la IEC se ha ido reduciendo como componente de la IET, y su lugar lo ha ido ocupando la IED. Como se muestra en la Gráfica No. 25.

⁹⁴ De acuerdo a la clasificación de Mercados Financieros Emergentes que hace J P Morgan en su índice EMBI Global. Para recordarlos véase el Cuadro Número 1, de la página 47.

⁹⁵ Porque cuando se analizó la Deuda Externa, si bien se compite por los recursos con los demás países, la mayoría de las veces habrá un inversionista que de acuerdo a su aversión al riesgo y a las ganancias que espera comparará los bonos de estos países.

Gráfica No. 25

Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC) hacia América Latina y el Caribe (ALyC)

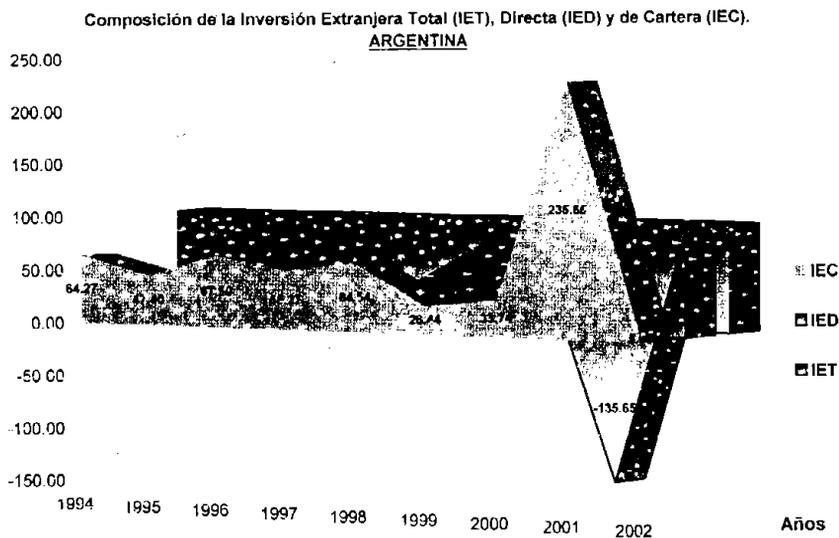


Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Esto nos lleva a hacernos varias observaciones, el primero es que si ha habido un cambio estructural en el tipo de inversión que viene hacia América Latina, es decir, primero América Latina se ha convertido en un país maduro, que por su estabilidad atrae flujos de inversión menos volátiles; o segundo que debido al proceso de privatización de algunas empresas públicas, de venta de algunas otras privadas o de asociación estratégica con transnacionales, la inversión ha sido considerada como IED, de acuerdo a como se propone en los Manuales de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, por el simple hecho de comprar al menos el 10% de las acciones de una empresa, las cuales te permiten tener derecho a voto y a miembros en el Consejo de Administración. Sin embargo, no se han creado nuevas empresas, ni por lo tanto nuevos empleos. Si se tuviera que apostar, diríamos que la segunda opción es al parecer la que ha provocado el aumento de la IED y la disminución de la IEC. No obstante, el hecho que la IEC disminuyó también puede interpretarse como una disminución de la profundidad del mercado, porque las inversiones de corto plazo son para darle bursatilidad al mercado. Una vez conociendo como se encuentra la estructura de la IET, para América Latina, veamos las características propias, para los países que estamos analizando.

Primero como ya es costumbre analizamos la estructura de la Inversión Extranjera Total, para el caso de Argentina:

Gráfica No. 26



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
 World Development Indicators on CD – ROM, 2004

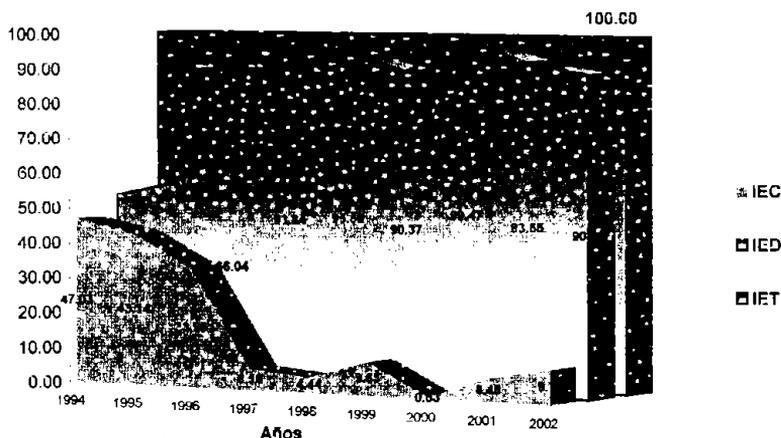
Al observar la tendencia mundial, en la cual observamos que la IEC he disminuido considerablemente y que el lugar de ésta ha sido ocupado por la IED, y de pronto observar una gráfica (No. 27) anterior, además de que no parece mostrar la tendencia general de América Latina, tampoco parece una gráfica normal, ya que la gráfica de los componentes exceden el 100 %, sin embargo, para su análisis dividiremos la gráfica no. 27 en dos partes, la primera desde el comienzo de la serie hasta el año 2000, la cual refleja claramente el comportamiento que se había venido manifestado en América Latina. La segunda etapa de esta serie de datos es a partir del 2000 al 2002, que presenta las características que se mencionaron anteriormente, sin embargo, existe una justificación del porque de este tipo de comportamiento, el más importante tienen que ver con la crisis que paso Argentina en el 2000 y 2001, precisamente que es de hecho el punto que representa al 2001(235.65%) el que hace que la gráfica se comporte de esa manera, lo que podemos decir es que cuando se da los problemas económicos en Argentina y se implantan medidas a restringir la disposición de contar con dinero a través del sistema financiero, entonces entró una gran cantidad de inversiones de corto plazo (léase especulativas), para tratar de obtener ganancias, a través de diferentes formas, como la venta de instrumentos financieros a través de posiciones en corto, por ejemplo. Esto a su vez provocó que

aquellas personas que tenían inversiones en algunas empresas y sintieron amenazados sus intereses, decidieron retirar sus inversiones, y acudir a centros financieros más seguros⁹⁶. Por ello la IED directa cayó tan abruptamente (-135.65%). Para el último año de nuestra serie, la situación se corrige y nuevamente la IED es mayor a la IEC, como se presenta en la tendencia regional.

Para el caso de Brasil tenemos, lo siguiente:

Gráfica No. 27

Composición de la inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC). BRASIL



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial World Development Indicators on CD – ROM, 2004

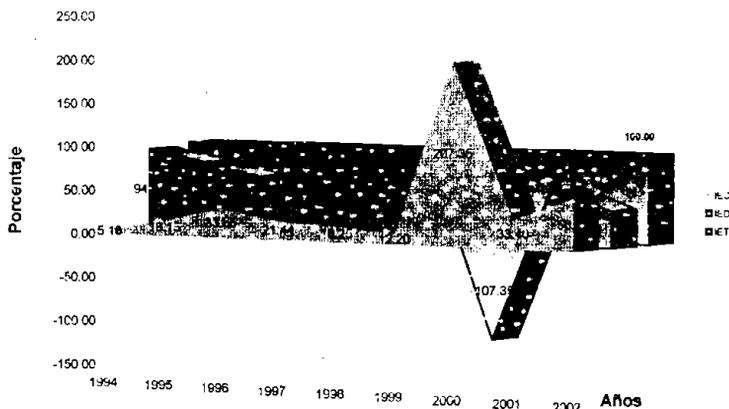
Brasil es el único país de los que estamos analizando, que sin duda como lo muestra su gráfica (No. 28) presenta la tendencia general de América Latina, esto es una muestra de estabilidad, a pesar de la gran cantidad de relaciones comerciales que mantiene con Argentina, incluso con la turbulencia financiera de Argentina sus porcentajes se mantuvieron prácticamente sin variación, pasando la IEC de 6.45 a 9.74 por ciento del 2001 al 2002, y reduciéndose la IED de 93.55 a 90.26.

⁹⁶ Debemos recordar que según la Quinta edición del Manual de la Balanza de Pagos de 1993, cuando algún inversionista tiene acciones que le dan participación en las decisiones de la empresa se considera IED.

Para el caso de Chile tenemos:

Gráfica No. 28

Composición de la Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC). CHILE



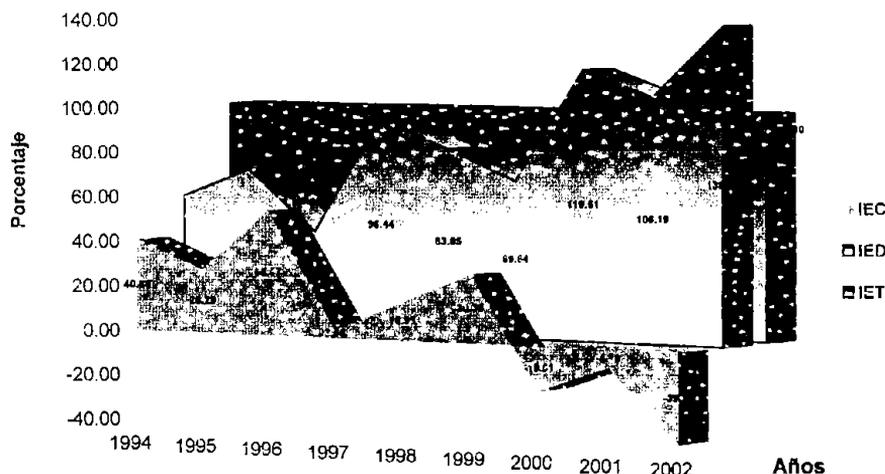
Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Si bien es cierto, Chile no ha sufrido una gran crisis, incluso cuando ocurrió la crisis de 1994 en México no se vio afectado a pesar de estar en la misma región. Lo destacable de esta gráfica es que Chile sufre el ataque especulativo primero (en el 2000) que Argentina (2001); sin embargo, Chile resiste el ataque especulativo debido a que cuenta con impuesto que grava las inversiones especulativas con una comisión (en porcentaje) sobre el monto de la inversión que no se mayor a un año, debido a ello, al siguiente año se reduce la IEC y la IED aumenta como lo venía presentando de acuerdo a la tendencia de América Latina, posteriormente para el año 2001 la IED vuelve a ser mayor en porcentaje a la IEC, no obstante, si bien es cierto para el 2002, nuevamente la IEC es mayor a la IED, esto se puede explicar como una táctica de los inversionistas, que prefirieron hacer inversiones de corto plazo aunque al salir tuvieran que pagar su comisión, ante la posibilidad de contagio a la economía chilena de la crisis en Argentina, más bien se puede decir que esta en una situación de prácticamente de equilibrio (IED 41.38% a IEC 58.62%).

Para el caso de México tenemos lo siguiente:

Gráfica No. 29

Composición de la Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC). MÉXICO



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD--ROM, 2004

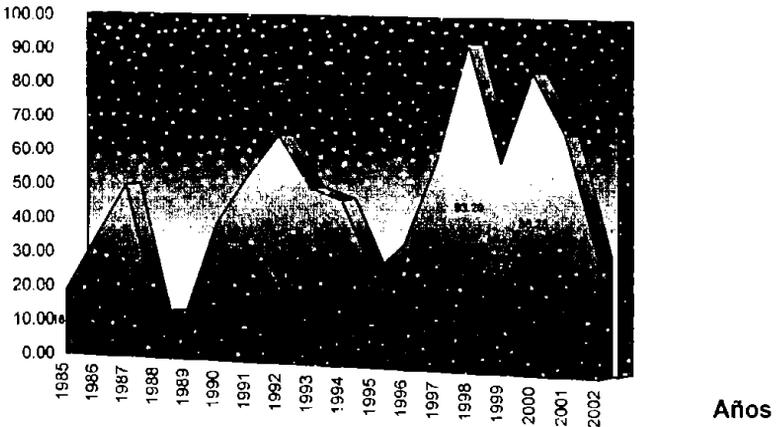
En este mundo tan globalizado, donde las economías son tan interdependientes, bien dice que lo que un país pierde otro lo gana, y eso es precisamente lo que ha pasado al observar la composición de la IET de la economía mexicana, porque debido a la crisis de Argentina, México ha recibido una mayor cantidad de IED, aún cuando pertenece a la misma región y comparten el riesgo regional. Con eso México presenta la tendencia actual manifestada en toda América Latina, sin embargo la explosión en cuanto a la IED, no solo se le puede atribuir a la estabilidad macroeconómica - que sin duda se han esforzado por mantener las autoridades del Banco de México (BANXICO) y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) -, sino además por un proceso de cambio estructural que se ha estado dando en la economía mexicana, principalmente dentro de nuestro sistema financiero. Nos referimos a los cambios de propietarios de las instituciones que operan en el sistema bancario mexicano, como ejemplo pueden citarse, la venta de Grupo Financiero Serfin y Grupo Financiero Bancomer a los grupo financieros españoles Santander Central Hispano y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria respectivamente, o la que ha representado la mayor transacción de compra - venta en México, por la

adjudicación del Grupo Financiero Banamex – Accival al grupo financiero City Group el mas grande del mundo, sin dejar de mencionar la compra del Grupo Financiero Bital por parte del Grupo Financiero HSBC. Es por lo anterior que la IED presenta esta atípica explosión, pues se debe de recordar que de acuerdo a la 5ª edición del Manual de la Balanza de Pagos editado por el Fondo Monetario Internacional en 1993, se considera Inversión Extranjera Directa a aquella que adquiere un porcentaje de acciones para tener derecho a voto y pertenecer al consejo de administración (generalmente 10 % en acciones del capital social de la empresa). Si bien es cierto esto solo ha sido cambiar de propietario a los activos existentes dentro de la economía, sin crear nuevas empresas o nuevas fuentes de empleo, sino por el contrario ha habido una disminución de los empleos en el sector bancario debido a estas fusiones, pues los dos grupo españoles al igual que el City Group ya operaban en México, por lo que ha habido una reestructuración a todos los niveles, por duplicidad de funciones, así como también una relocalización de sucursales.

4.3. importancia de América Latina en los Centros Financieros Emergentes.

Gráfica No. 30

Flujos de Capitales hacia América latina, como porcentaje de los Mercados Financieros Emergentes (MFE)



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

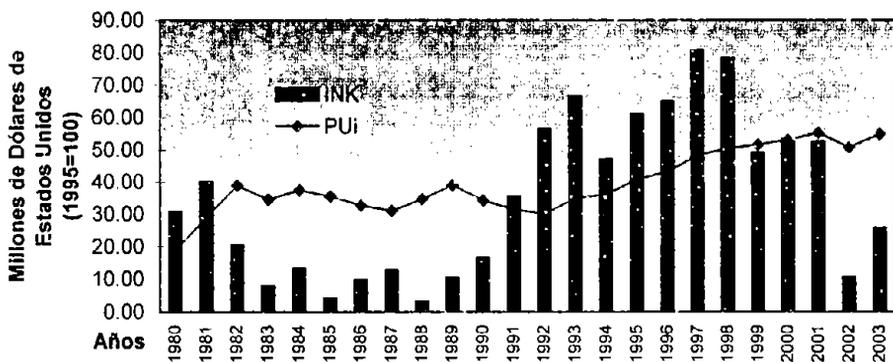
Sin duda alguna, América Latina ha ido consolidando su posición (alrededor del 30%) dentro de los flujos de capital que son destinados a los Mercados Financieros Emergentes, así nos lo muestra la gráfica No. 30, sin embargo, es necesario destacar algunas observaciones, primero cuando a nivel mundial se da el crack de 1987, la inversión hacia América Latina cae al 10% como participación del total hacia los Mercados Financieros Emergentes, a partir de 1989 despunta nuevamente hasta alcanzar alrededor del 60% en su participación, para después caer abruptamente en

1995 tras la crisis de finales del 94 en México y el “efecto tequila” que ello provocó en el resto de la regiones; no obstante, otro dato que resulta interesante es el que se observa en 1998, cuando América Latina llegó a representar el 93.20% de todos los flujos de capital que se destinaron a los Mercados Financieros Emergentes, lo anterior lo podemos explicar muy fácilmente, pues recordemos que en 1997 habían entrado en crisis los países de Asia y para 1998 los de Europa (principalmente Rusia) considerados como Mercados Financieros Emergentes, por lo que no solo no recibieron flujos de capital, por el contrario salieron recursos en busca de mercados más seguros aunque con menores rendimientos. Además debemos de recordar que para ese año los flujos de capital hacia el total de los Mercados Financieros Emergentes disminuyó (véase la gráfica No. 7 de la página 39).

4.3.1. Flujos de Capital para América Latina y Pago de Utilidades e Intereses.

Gráfica No. 31

Ingreso Neto de Capitales (INK) y Pago de Utilidades e Intereses (PUI). AMÉRICA LATINA



Fuente: Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2003.
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

La gráfica No. 31, nos muestra el desempeño de la economía de América Latina y la percepción que han tenido los inversionistas a lo largo de las dos últimas décadas del siglo pasado y los primeros años de este nuevo siglo, pues como se puede observar en la gráfica, América Latina había recibido recursos por \$ 40,000 millones de dólares hasta 1981, justamente un año antes de la crisis de pago de México y de los demás países de la región, así también se muestra que durante la década de los 80, prácticamente no recibió más que entre el 10% y 20% de los que había recibido en 1981, por el contrario estaban retirando recursos de la región a través del cobro de las

utilidades e intereses, esa tendencia continuó hasta 1991, cuando termina toda la reestructuración de la deuda (al menos de las economías más importantes) a través del famoso Plan Brady, con toda la transformación que se dio en las economías por las implementaciones de las reformas propuestas por el Fondo Monetario Internacional, pero que sin duda los sindicatos de banqueros exigían para aceptar la propuesta del entonces secretario del tesoro de los Estados Unidos y renovar los flujos de capital hacia esta región.

4.3.2. Contribución de los Centros Financieros de América Latina a la Rentabilidad de los Flujos Internacionales de Capital.

Gráfica No. 32



Fuente: Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2003.
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

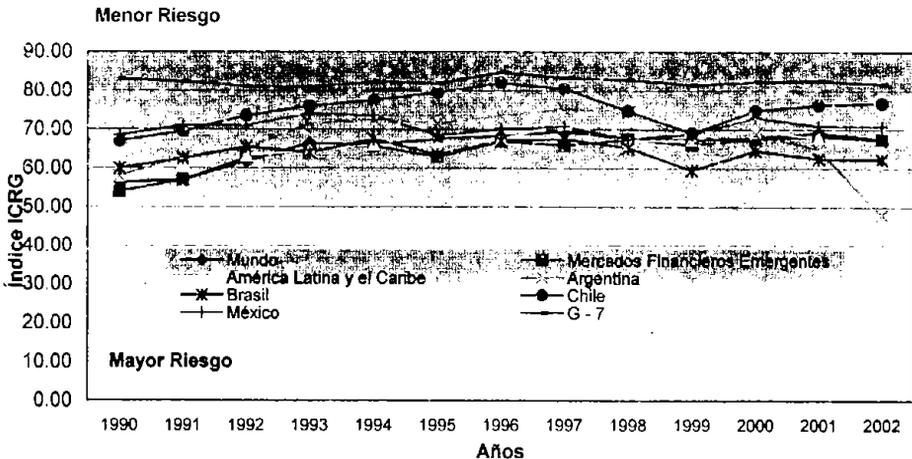
Esta gráfica (No. 32), no hace más que confirmar lo planteado en el subtítulo anterior, pues como recordamos las Transferencias Netas de Recursos, lo obtenemos restando al Ingreso Neto de Capitales los Pagos de Utilidades e Intereses, por eso cuando en la década de los 80, el pago de intereses es mayor al Ingreso Neto de Capitales, como lo muestra la gráfica No. 32, las Transferencias Netas de Recursos es negativa, esto quiere decir, que están saliendo recursos de América Latina hacia el extranjero. También notamos estas salidas de recursos a partir de 1999, principalmente por la crisis Argentina, Perú y Ecuador, que tenían el riesgo de extenderse hacia las economías vecinas como Chile o Brasil principalmente. De esta forma se puede observar que durante estos periodos ha sido mayor la salida de recursos de América Latina hacia el exterior que los flujos de capitales que han llegado, esta es una forma de ver la contribución que América Latina da a los flujos de capitales internacionales.

5. Comparación de Plazas financieras en América Latina.

Antes de proseguir con nuestro análisis es necesario mencionar que los Mercados Financieros Emergentes representan un mayor riesgo para la inversiones que se realizan en ellos, por lo tanto se pagan tasas de interés mayores obteniéndose mejores ganancias. En la siguiente gráfica (No. 33) se presenta el ICRG⁹⁷, un indicador que mide el grado de riesgo de un país en particular o de una región en general. Mientras éste sea más cercano a 100 es mejor y entre más cercano se a 0 es una peor calificación. Para nuestro caso se presenta el indicador para el Mundo en general, el Grupo de los Siete (G-7), para los Mercados Financieros Emergentes (MFE), para América Latina (AL), Argentina, Brasil, Chile y México

Gráfica No. 33

Composición del Grado de Riesgo



Fuente: World Development Indicators on CD – ROM, 2004.

Como se puede observar el grupo que representa el menor riesgo son los que conforman el G – 7⁹⁸, también observamos que Chile, México y Argentina (hasta el 2000 cuando disminuye su calificación), se encuentran por encima del promedio que representa América Latina, es decir, su riesgo es menor que si se toma a toda la región en su conjunto, por lo cual podemos inferir que se han apartado ligeramente

⁹⁷ El ICRG un indicador realizado por el Grupo PRS (The PRS Group), líder mundial en análisis de riesgo económico y político basado en 22 componentes. Sitio web <http://www.prsgroup.com>.

⁹⁸ Formado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

del riesgo región, para el caso de Brasil, este sigue muy de cerca, al riesgo regional de América Latina. Otro punto a rescatar es que estos tres países se encuentran con una mejor calificación que el promedio mundial, exceptuando a Brasil, que a partir del año de 1997, disminuye su calificación incluso por debajo del promedio mundial.

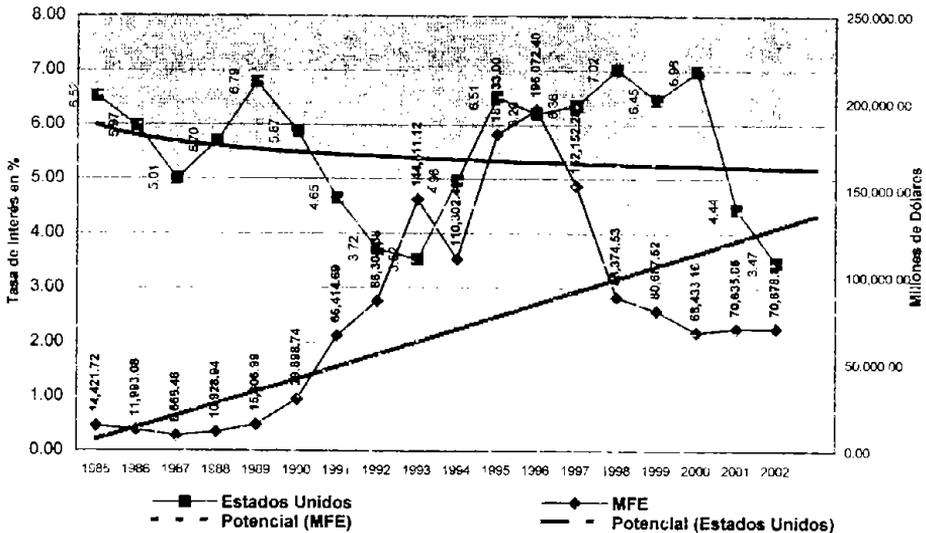
5.1. Tasas de interés de los países que forman el G - 7 y su relación con los flujos de capital hacia los Centros Financieros Emergentes.

Se ha mencionado, que los Países Financieros Emergentes, son economías en desarrollo que se han incorporado a la globalización a través de la bursatilización de su economía y por lo tanto son países que están emergiendo hacia el primer mundo. No obstante, también se ha dicho que pueden ser Mercados Financieros Emergentes en el sentido de que son emergentes por la necesidad de obtener mayores beneficios en menos tiempo (como diría Carlos Marx para revalorizar el capital en menos tiempo), y por ello el flujo de capitales hacia nuestras economías. Pero al competir con otras por esos recursos tenemos que pagar un costo mas alto (tasa de interés), porque simplemente representamos un riesgo mayor como se ha visto en la gráfica anterior (No. 33). Sin embargo, hasta que punto es cierto que tenemos que pagar demasiados recursos por lo del riesgo mayor, si tomamos en cuenta nuestra primera suposición de Mercados Financieros Emergentes, entonces es válido pagar una gran cantidad de recursos por esos flujos financieros, pero si tomamos la segunda suposición, entonces, si tenemos que pagar un costo por esos recursos pero no tan altos, porque finalmente nos necesitan para obtener ganancias por su inversiones.

Para resolver esa duda realizamos el siguiente análisis, tomaremos como referencia la tasa de interés de dos países que por su importancia en la economía mundial son suficientes para darnos un indicador de la importancia de las tasas de interés dentro de la política monetaria en la economía mundial hoy en día; la primera es la tasa interés de Estados Unidos por ser éste el motor de la economía mundial y la segunda la tasa de interés del Reino Unido, porque todavía muchas transacciones se hacen con referencia a la tasa LIBOR. Además posteriormente, realizaremos el estudio con una tasa promedio que comprende a todos los países que forman el grupo G-7.

Gráfica No. 34

Tasa de Interés Real de Estados Unidos y los Flujos de Capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes (MFE)



La forma funcional potencial fue utilizada para hacer el cálculo de la regresión en ambos casos, dando como resultado las siguientes ecuaciones y R^2 :

ESTADOS UNIDOS	MERCADOS FINANCIEROS EMERGENTES
$Y = 6.0042x^{-0.0499}$	$Y = 6559.7x^{1.0282}$
$R^2 = 0.0287$	$R^2 = 0.6285$

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Si observamos, solamente las gráficas de nuestras series, sin tomar en cuenta las líneas de tendencia calculada en base a nuestra regresión, a simple vista observamos que no hay una relación entre la disminución de las tasas de interés de Estados Unidos y los flujos de capitales que son recibidos por los Mercados Financieros Emergentes, pero si ponemos atención, observamos que de 1985 a 1987 las tasas de interés de Estados Unidos bajan y así también lo hacen los Flujos de Capitales, para posteriormente, en el periodo 1987-1989 la tasa de interés sube y así también lo hacen los flujos; sin embargo, a partir de 1989 se empieza una relación inversa entre la tasa de interés y los flujos de capital hasta 1993, cuando las tasas de interés detienen su caída en 3.52% y los flujos de capital su ascenso en \$ 144,411.12 millones de dólares, de 1993 a

1995 se da un periodo de inestabilidad, principalmente por la crisis de México la propagación de su repercusiones hacia América Latina, y posteriormente al resto del mundo. Nuevamente a partir de 1995 se vuelve dar esta relación inversa entre la tasa de interés de Estados Unidos y los flujos de capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes hasta el año 2000 cuando ocurren los ataques terroristas en Estados Unidos cayendo abruptamente la tasa de interés de este país, pero los flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes no responden con la misma intensidad.

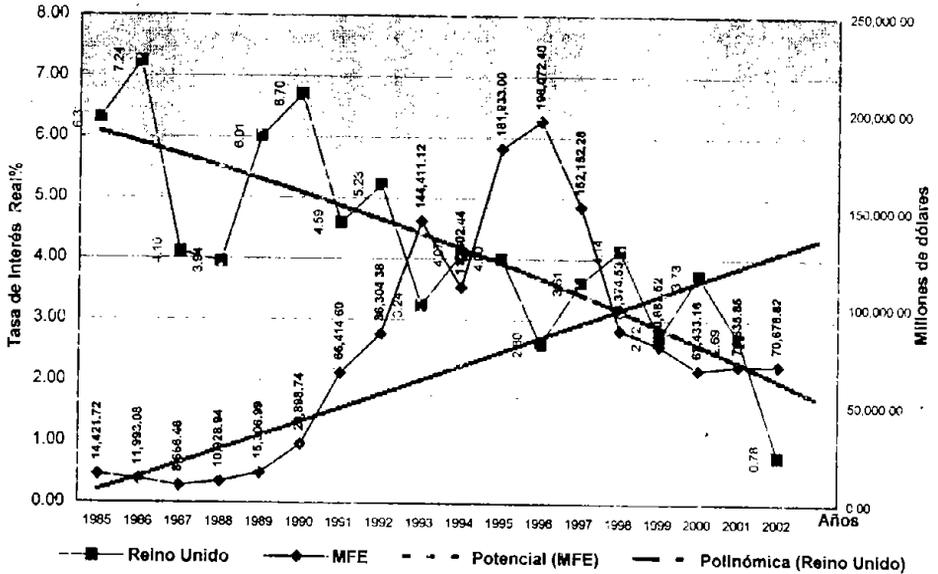
Tomando en cuenta las líneas de tendencia obtenida a través de la regresión potencial, debido a que fueron las formas funcionales que más se ajustaron a nuestros datos con un R^2 de 0.0287 para la tasa de interés de Estados Unidos y otra R^2 de 0.6285 para el caso de los flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes⁹⁹, podemos observar que existe una relación inversa entre la tasa de interés de Estados Unidos y los flujos de capital que se destinan a los Mercados Financieros Emergentes, es decir, que mientras uno disminuye el otro aumenta.

Ahora, seguiremos con nuestro análisis, de la segunda tasa que hemos tomado como referencia, la tasa de interés del Reino Unido, como se observa en la gráfica número 35, es a partir de 1990 cuando se empieza a mostrar una relación inversa entre la tasa de interés del Reino Unido y los flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes, incluso la relación es un poco más causal que en la observada con Estados Unidos. Lo anterior es lo que observamos a simple vista, pero si además tomamos en cuenta las líneas de tendencia para hacer nuestro análisis encontramos que incluso existe una tendencia más clara y de mayor causalidad como ya lo mencionamos. En este caso la tendencia que presenta la tasa de interés es más significativa, debido a que su R^2 ahora de 0.6219 (Reino Unido, para los MFE sigue siendo el mismo pues son los mismos datos), y eso significa que nuestra línea de tendencia describe mejor el comportamiento de nuestros datos observados.

⁹⁹ Debemos recordar que R^2 es el grado de explicación que nuestra forma funcional da sobre los datos observados, y por lo tanto un R^2 de 0.0287 es muy bajo, sin embargo lo importante aquí es mostrar la tendencia, de dichos datos.

Gráfica No. 35

Tasa de Interés Real del Reino Unido y los Flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes



La forma funcional polinómica fue utilizada para hacer el cálculo de la regresión para el Reino Unido, mientras que para los Mercados Financieros Emergentes fue utilizada la forma funcional potencial, dando como resultado las siguientes ecuaciones y R^2 :

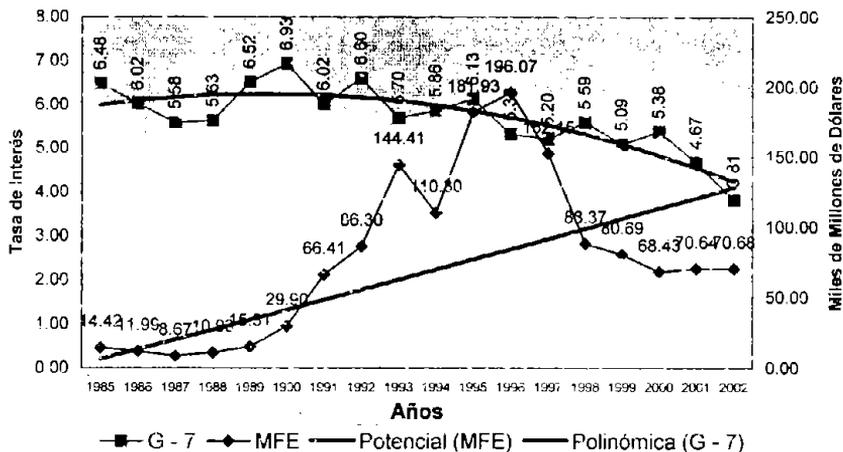
REINO UNIDO	MERCADOS FINANCIEROS EMERGENTES
$Y = -0.0034x^2 - 0.1749x + 6.2656$	$Y = 6559.7x^{1.0282}$
$R^2 = 0.6219$	$R^2 = 0.6285$

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Haciendo el análisis con la tasa de interés promedio del Grupo de los Siete (G-7), también haciendo el comparativo a través de las líneas de tendencia observamos en la gráfica número 36, vemos que la causalidad existente entre la tasa de interés promedio del G - 7 y los Flujos de Capital hacia los Mercados Emergentes, es una relación inversa, mientras una aumenta la otra tiende a disminuir. Incluso para este caso el R^2 , es de 0.7092, mayor al del Reino Unido (0.6219). Lo que nos indica que nuestra línea de tendencia, se ajusta de mejor manera a nuestros datos observados.

Gráfica No. 36

Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia los Mercados Emergentes



La forma funcional polinómica fue utilizada para hacer el cálculo de la regresión para la tasa de interés promedio del G-7, mientras que para los Mercados Financieros Emergentes fue utilizada la forma funcional potencial, dando como resultado las siguientes ecuaciones y R^2 :

G 7	MERCADOS FINANCIEROS EMERGENTES
$Y = -0.0127x^2 + 0.1384x + 5.8689$	$Y = 6559.7x^{1.0282}$
$R^2 = 0.7092$	$R^2 = 0.6285$

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

En general, la mayoría de nuestros datos muestran una relación inversa entre las tasas de intereses y los flujos de capital hacia los mercados emergentes, sean esto en su conjunto por regiones o por países, para observar lo anterior, véase de la gráfica dos a la seis en la sección de gráficas del anexo estadístico.

Ahora bien estas gráficas nos han manifestado la tendencia que muestran los datos en lo individual, es decir, hacia donde se ha dirigido, por ejemplo la tasa de interés de Reino Unido a lo largo de este periodo de estudio, y que tanto se ajustan nuestros datos a la línea de tendencia, así como cual ha sido la tendencia de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes durante el periodo de estudio, y con base en esta tendencia observamos que mientras uno muestra una tendencia hacia abajo

el otro la muestra en sentido contrario en el mismo periodo de tiempo. Por lo anterior, pudimos inferir que existe una relación inversa entre ellos.

Sin embargo, para demostrar verdaderamente que existe una tendencia por parte de las tasas de interés de los países desarrollados y los flujos de capitales hacia los mercados financieros emergentes a moverse junto pero en dirección contraria; hemos calculado, el coeficiente de correlación, que precisamente, es una medida de tendencia que nos permite observar si dos variables se mueven juntas¹⁰⁰. El Coeficiente de Correlación, no es otra cosa que una covarianza graduada o estandarizada como lo muestra la fórmula:

$$\text{CORRa,b} = \frac{\text{COV a,b}}{\text{DE a} * \text{DE b}}$$

Donde:

CORRa,b: Es el Coeficiente de Correlación entre a y b.

COV a,b: Es la Covarianza entre a y b.

DE a: Desviación Estándar de a.

DE b: Desviación Estándar de b.

Con este indicador se tiene la ventaja de que sus valores se encuentran entre +1 y -1, lo que nos permite saber: que si el Coeficiente de Correlación es mayor que cero, significa que las variables tienden a moverse en la misma dirección cuando cambian; si el coeficiente de correlación es menor que cero, significa que las dos variables tienden a moverse en dirección contraria cuando cambian su valor y cuando el coeficiente es cero, no existen relación entre ellas y se consideran independientes.

A través de este indicador podremos saber como se mueve una variable cuando cambia la otra y en que medida, ya que si el Coeficiente de Correlación fuera igual a +1, esto significaría que las dos variables se mueven en la misma dirección y en la misma proporción, si el coeficiente es igual a -1, esto significa que ambas variables se mueven en dirección contraria pero en la misma proporción. Así si tenemos que el Coeficiente de Correlación es de - 0.50, significa que las variables se mueven en dirección contraria y además una en mayor proporción que la otra (50 % menos). En el siguiente cuadro (No. 12) se resumen los Coeficientes de Correlación entre las tasas de interés de los Países Desarrollados y los flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes:

¹⁰⁰ También se puede determinar la relación que existe entre dos variables a través de la covarianza. sin embargo el coeficiente de correlación tiene la ventaja que sus valores solo se encuentran entre +1 y -1.

Cuadro No. 12

Matriz de Coeficientes de Correlación

CORRELACIÓN	G - 7	Alemania	Canadá	Estados Unidos	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
MFE	-0.2318	0.6648	-0.4388	-0.0413	-0.1164	0.1096	-0.4604	-0.5029
ASIA	-0.0424	0.4082	-0.1784	-0.1841	-0.0125	0.1903	0.0001	-0.2950
EUROPA	-0.2003	0.4234	-0.3655	0.2579	-0.1102	-0.0574	-0.4069	-0.3431
AFRICA	-0.0401	-0.0994	0.0171	0.2317	-0.1301	0.1557	-0.5500	-0.1212
MED. OTE	-0.6008	0.5104	-0.6355	-0.3273	-0.3717	-0.1911	-0.3185	-0.6976
A.L.	-0.2859	0.6901	-0.4822	-0.0098	-0.1247	0.0192	-0.6264	-0.4718
Argentina	0.1002	0.2962	-0.1869	0.3163	0.0482	0.2904	-0.4153	-0.0855
Brasil	-0.1568	0.5192	-0.2063	0.4402	-0.2460	-0.0894	-0.5652	-0.3670
Chile	-0.0140	0.3914	-0.2122	0.0092	-0.0719	0.3043	-0.5249	-0.1600
México	-0.4766	0.6101	-0.5069	-0.5630	-0.0329	-0.1952	-0.2732	-0.5475

Nota: El período para el cual fueron calculados los Coeficientes de Correlación es el de 1985 a 2002.

Fuente: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial.
World Development Indicators on CD -- ROM, 2004

De este cuadro se pueden encontrar relaciones importantes, la primera de ellas es que en general la tasa promedio del G - 7, muestra una relación inversa entre ella y los Flujos de Capitales hacia los Centros Financieros Emergentes, exceptuando el caso de Argentina, donde el coeficiente es positivo, pero esto se puede explicar por la crisis Argentina, donde incluso bajaron las tasas de interés, sin embargo, por su situación, no solo no recibió flujos de capital, sino incluso, salieron capitales de ahí, es por la caída tan brusca en los flujos de capitales, una externalidad en su comportamiento que distorsiona al coeficiente.

Si observamos, la columna de la tasa de interés promedio del G-7, observamos que a la región - país¹⁰¹ que mas variaciones sufre por el movimiento de las tasas en cuanto a su flujo de capital es Medio Oriente, pues su coeficiente es de -0.6008 ; el segundo lugar lo ocupa México con el -0.4766 y el país que es menos sensible durante el periodo de estudio a las tasas de interés promedio del G-7, es Chile con un coeficiente de -0.0140 , aquí es importante recordar la composición de la Deuda Externa Chilena, donde la mayoría era conformada por Deuda de Largo Plazo por lo que habíamos mencionado que mostraba mayor estabilidad¹⁰².

En este caso, sorprende que la economía alemana muestre una relación positiva entre los flujos de capitales hacia el resto del mundo cuando sube su tasa de interés, que si bien es cierto la economía de Alemania es muy importante dentro de la

¹⁰¹ Debemos recordar que en nuestra clasificación de los Mercados Financieros, el único país que forma la región de medio oriente es Líbano, por ello decimos que es región - país.

¹⁰² La pregunta que surgiría es, ¿Al tener impuestos sobre los capitales especulativos (impuesto Tobin), estos se convierten en capitales de Largo Plazo?, es una pregunta interesante que tendríamos que analizar detalladamente todos los factores de la economía chilena, para darle respuesta.

Unión Europea y en el resto del mundo, no obstante aquí podemos sugerir que la economía alemana se ha estado comportando de esta forma – como Mercado Financiero Emergente – debido principalmente a que nuestro periodo de estudio abarca en su gran mayoría la unificación de las dos repúblicas alemanas después de la caída del Muro de Berlín, por lo tanto mucha de la inversión de Alemania, se ha quedado en la propia Alemania, como parte de la reconstrucción de la ex Alemania Socialista, incluso ha recibido inversiones extranjeras .

En la columna de Estados Unidos, observamos que mantiene una relación inversa muy importante con México, pues el coeficiente es de -0.5069 , lo que significa que cuando en Estados Unidos aumentan las tasas de interés, en México disminuyen los flujos de inversión en la mitad del incremento de la proporción de las tasas. Lo anterior por la fuerte relación económica entre ambos países. Sin embargo vemos que en Argentina, Brasil y Chile, no tiene esta presencia, porque estos países están más relacionados con la Unión Europea.

En este cuadro, se confirma la importancia financiera del Reino Unido, pues el único que tiene un Coeficiente de Correlación de -0.5029 , mas de la mitad del indicador en su parte negativa, y no solo eso, sino además, mantiene coeficientes de correlación de alrededor de -0.30 para la demás regiones exceptuando África (-0.1212), lo que significa que provoca un gran movimiento de capitales cuando varían sus tasas de interés. Incluso, es de destacarse la gran influencia – medido por el Coeficiente de Correlación – que tiene sobre los Flujos de Capitales que se dirigen a México, pues el Coeficiente de Correlación es de -0.5475 , tan solo -0.0155 del que México tiene con los Estados Unidos.

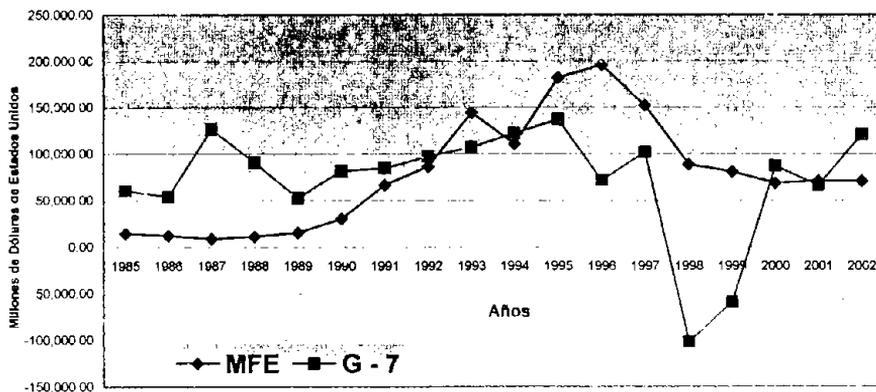
En general este cuadro (No. 12) se puede observar las correlaciones que existen entre las tasas de interés del Grupo de los Siete, y los Flujos de Capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes, ya sea en general, por las regiones que los conforman o para nuestro caso de estudio de las cuatro principales economías de América Latina.

Esta relación inversa se da porque cuando, los rendimientos obtenidos en los países desarrollados son menores por la disminución en la tasa de interés, entonces los inversionistas, buscan obtener mayores ganancias en los Mercados Financieros Emergentes, pero como en este tipo de mercados el riesgo siempre es mayor, por eso cuando aumentan las tasas de interés en países desarrollados, los flujos de capitales manejados por los inversionistas más conservadores regresan a ellos.

La gráfica siguiente (No. 37), solo es para concluir, lo ya mencionado en el sub capítulo anterior, y observamos que mientras las tasas de interés son altas en los países desarrollados, se observa que en el periodo comprendido entre 1985 a 1990, son mayores los flujos de capitales en los países desarrollados (G – 7) que en los Mercados Financieros Emergentes, sin embargo a medida que baja la tasa de interés en ellos, en el periodo de 1990 a 1996, los flujos hacia los Mercados Financieros Emergentes aumenta, y estos vuelven disminuir a medida que aumente la tasa de interés de las economías desarrolladas. Es decir se confirma la relación inversa entre las tasas de interés del G-7 como grupo y de cada país en particular con respecto a los flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes y además, confirmamos una relación de la cual ya habíamos hablado, y es la relación directa o positiva entre el aumento de la tasa de interés en los países desarrollados y los flujos de capital. es decir, si aumenta la tasa de interés aumenta los flujos de capital hacia esos países, y si disminuye la tasa de interés entonces disminuyen (salen) los flujos de capital hacia los países desarrollados. Lo anterior se demuestra en la siguiente gráfica (No. 37) donde se comparan los flujos de capital hacia los países del G-7 y los MFE, se observa que a medida que los flujos de capitales aumentan hacia los Mercados Financieros Emergentes, estos disminuyen hacia los países del G – 7.

Gráfica No. 37

Flujos de Capitales para los Países Desarrollados (G-7) y los Mercados Financieros Emergentes (MFE)



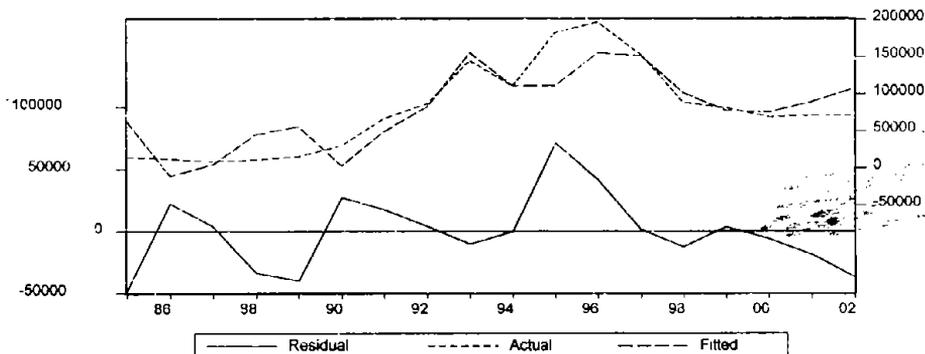
Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

No obstante, si bien hemos inferido que existe una relación inversa entre los flujos de capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes en relación a la tasa promedio del grupo de los siete, lo importante es determinar si cuando nosotros establecemos una relación de causalidad entre los flujos de capitales y el promedio de las tasas de interés del grupo de los siete esta es estadísticamente significativa, es decir cuando establecemos que los flujos de capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes es una función inversa de la tasa de interés de los países que conforman el G - 7.

Por lo anterior hemos realizado una regresión a través del método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) en la cual los flujos de Capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes es una función de las tasas de interés de los países que conforman el grupo de los siete.

Gráfica No. 38

Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes en función de las Tasas de Interés de los países que conforman el G 7. Regresión para el periodo 1985 - 2002



Nota: En la parte superior de la gráfica se observa al los FKMFE reales (Actual) y la estimación (Fitted) que hace nuestro modelo cuando tomamos como variables las Tasas de Interés de los países que conforman al G7.

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Como se observa, en la gráfica No. 38 los valores estimados siguen muy de cerca de los valores reales u observados, si revisamos el cuadro No. 13, el R^2 vemos que 74.2254% de los cambios que sufre nuestra variable dependiente son explicados o determinados por nuestras variables independientes; sin embargo cuando se analiza el estadístico "t", vemos que pocos son los valores que cumplen con el criterio con el cual se considerarían estadísticamente significativos, esto es que el valor absoluto del estadístico "t" debe de ser mayor a 2 y la probabilidad de este debe de ser menor a 0.05, pero vemos que solo lo cumple Alemania e Italia, no obstante si bien en este momento podemos decir que si existe una correlación negativa entre las tasas de

interés del grupo de países que forma el G 7 y los Flujos de Capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes, esta no es estadísticamente significativa.

Cuadro No. 13

Resultados de la Regresión para el periodo de 1985 – 2002 a través del Método de MCO, de los Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes (FKMFE) como función de las Tasas de Interés de los países que conforman el G 7

Dependent Variable: FKMFE
 Method: Least Squares
 Date: 06/22/05 Time: 21:32
 Sample: 1985 2002
 Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TIALEMANIA	24066.89	9634.289	2.498045	0.0296
TICANADA	10374.20	10770.66	0.963191	0.3561
TIEUA	2790.605	9100.095	0.306657	0.7648
TIFRANCIA	-21380.30	17563.05	-1.217346	0.2489
TITALIA	18523.92	6553.369	2.825525	0.0165
TIJAPON	-16926.72	13742.17	-1.231736	0.2437
TIRU	-27393.61	14714.28	-1.861703	0.0896
R-squared	0.742254	Mean dependent var		78200.90
Adjusted R-squared	0.601666	S.D. dependent var		59488.60
S.E. of regression	37545.48	Akaike info criterion		24.18979
Sum squared resid	1.55E+10	Schwarz criterion		24.53605
Log likelihood	-210.7082	F-statistic		5.279620
Durbin-Watson stat	1.326417	Prob(F-statistic)		0.008622

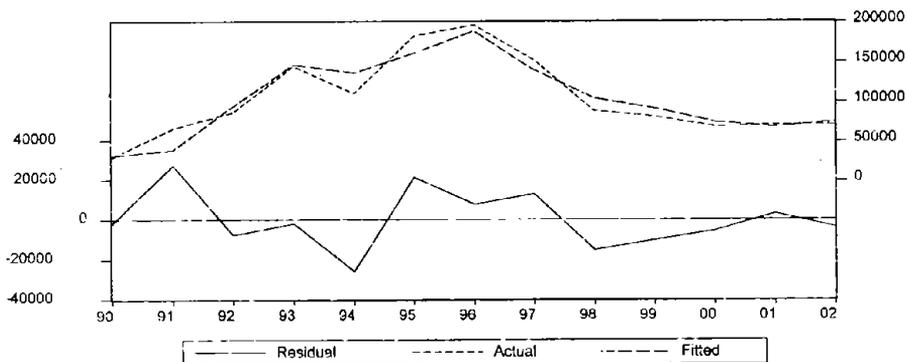
Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
 World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Sin embargo gran parte de los argumentos para darle una explicación a que sucedan esto es que de acuerdo a los países que hemos considerados como Mercados Financieros Emergentes es que una gran cantidad de ellos, sobre todo los pertenecientes a la región de Europa Central y del Este y China por la región de Asia son países que pertenecieron a lo que fue el bloque socialista, pues debemos de recordar que nuestro periodo de estudio es de 1985 a 2002, y por lo tanto no llevaban un adecuado registro de algunos agregados macroeconómicos, ni partían de los mismos principios conceptuales al conformar su balanza de pagos.

Es por lo anterior que considerando un periodo mas reciente, en el cual ya había caído el bloque socialista y por lo tanto todos estos países empiezan a transitar hacia una economía de mercado los resultados son completamente diferentes, como se observa en la gráfica No. 39.

Gráfica No. 39

Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes en función de las Tasas de Interés de los países que conforman el G 7. Regresión para el periodo 1990 - 2002



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Como se muestra en la gráfica No. 39 los Flujos de Capital observados son estimados de una forma muy cercana con nuestra regresión, es más si tomamos en cuenta nuestro coeficiente de determinación R^2 , en el cuadro No. 14, vemos que es de 0.915176, lo que dice que nuestras variables independientes determinan en 91.5176% el comportamiento de nuestra variable dependiente, además el valor absoluto del estadístico "t" en la mayoría de los casos es mayor a dos y la probabilidad es menor a 0.05 lo que nos dice que los coeficientes que determinamos a través de nuestra regresión son estadísticamente significativos. Lo que nos lleva a concluir que si existe una correlación inversa entre los flujos de capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes y las Tasas de Interés de los países que conforman el Grupo de los Siete, y que con los coeficientes que calculamos determinan en un 91.5176% a la variable dependiente y que es estadísticamente significativa de acuerdo al valor calculado para el estadístico "t" y su probabilidad¹⁰³.

¹⁰³ Aquí el ruido al modelo lo introduce Alemania, pero debemos de recordar que después de la caída del muro de Berlín y por consiguiente la reunificación de las dos Alemanias, se da un fenómeno extraño porque mucha de la inversión de la Alemania capitalista se va hacia la Alemania del Este, incluso recibe inversiones del extranjero, comportándose en algunos casos como un Mercado Financiero Emergente.

Cuadro No. 14

Resultados de la Regresión para el periodo de 1990 – 2002 a través del Método de MCO, de los Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes (FKMFE) como función de las Tasas de Interés de los países que conforman el G 7

Dependent Variable: FKMFE

Method: Least Squares

Date: 06/22/05 Time: 21:33

Sample: 1990 2002

Included observations: 13

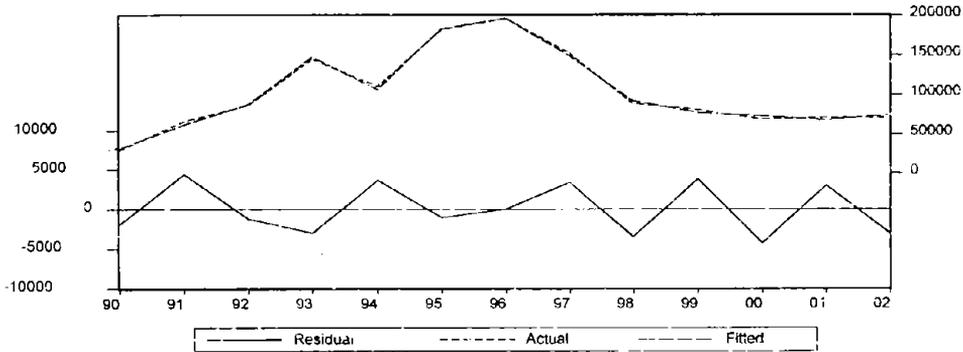
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TIALEMANIA	1029.550	9790.752	0.105155	0.9197
TICANADA	17200.57	6756.988	2.545598	0.0437
TIEUA	25662.11	7655.930	3.351904	0.0154
TIFRANCIA	-62251.64	21909.92	-2.841254	0.0295
TIITALIA	33064.96	5113.866	6.465747	0.0006
TIJAPON	38719.75	19111.01	2.026045	0.0892
TIRU	-29267.43	10125.28	-2.890530	0.0277
R-squared	0.915176	Mean dependent var		103561.5
Adjusted R-squared	0.830351	S.D. dependent var		50027.23
S.E. of regression	20505.45	Akaike info criterion		23.00823
Sum squared resid	2.55E+09	Schwarz criterion		23.31244
Log likelihood	-142.5535	F-statistic		10.78905
Durbin-Watson stat	2.380899	Prob(F-statistic)		0.065352

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Lo anterior es solo considerando las tasas de interés de los países pertenecientes al Grupo de los Siete, sin embargo si en nuestro modelo consideramos algunas otras variables como los flujos de capitales que los países del Grupo de los Siete reciben (FKG7), la Tasa de Crecimiento Anual del Producto Interno Bruto del G7 (TCAPIBG7) y el ICRG de los Mercados Financieros Emergentes (ICRGMFE), como lo muestra el cuadro No. 15, tenemos una R^2 de 0.995907 y todos nuestros coeficientes presentan un estadístico "t" cuyo valor absoluto es mayor que 2 y la probabilidad es menor que 0.05. Estas variables sin duda explican de una mejor manera los flujos de capital hacia los Mercados Financieros Emergentes, pues el 99.5907% de la variable dependiente es determinada por el conjunto de variables independientes que hemos tomado para este análisis.

Gráfica No. 40

Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes (FKMFE) como función de las Tasas de Interés de los países que conforman el G 7, FKG7, ICRGMFE y TCAPIBG7



Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

Cuadro No. 15

Resultados de la Regresión para el periodo de 1990 – 2002 a través del Método de MCO, de los Flujos de Capital hacia los Mercados Financieros Emergentes (FKMFE) como función de las Tasas de Interés de los países que conforman el G 7, FKG7, ICRGMFE y TCAPIBG7

Dependent Variable: FKMFE
Method: Least Squares
Date: 08/22/05 Time: 15:39
Sample: 1990 2002
Included observations: 13

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TIALE	-3100.304	8181.007	-0.378964	0.7299
TICAN	13789.00	2735.525	5.040716	0.0151
TIEUA	43776.68	4295.347	10.19165	0.0020
TIFRA	-45456.18	10042.86	-4.526219	0.0202
TIITA	29340.02	1834.380	15.99452	0.0005
TIJAP	28248.61	9727.863	2.903886	0.0623
TIGB	-32015.62	6279.579	-5.098371	0.0146
FKG7	0.207767	0.048480	4.285637	0.0233
ICRGMFE	-608.7352	793.5728	-0.767082	0.4989
TCAPIBG7	-23410.75	5429.191	-4.312015	0.0230
R-squared	0.995907	Mean dependent var		103561.5
Adjusted R-squared	0.983628	S.D. dependent var		50027.23
S.E. of regression	6401.072	Akaike Info criterion		20.43844
Sum squared resid	1.23E+08	Schwarz criterion		20.87302
Log likelihood	-122.8499	F-statistic		81.10825
Durbin-Watson stat	3.328655	Prob(F-statistic)		0.002015

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD – ROM, 2004

CONCLUSIONES

Hasta ahora hemos analizado, diversos elementos para conocer el origen de los Mercados Financieros Emergentes, pero no podemos hablar de Mercados Financieros Emergentes, sino contemplamos todo el contexto, en el cual tuvieron su origen y se han desarrollado. Hemos partido de esta nueva realidad que se le ha llamado Globalización, para a partir de los elementos que en ella interactúan podamos analizar el recorrido hacia la conformación de la nueva arquitectura financiera en la que interactuamos todos los países.

Se ha dicho, que esta nueva estructura sobre todo en lo relacionado a la globalización financiera, no hubiese sido posible, si la tercera revolución industrial, no nos hubiera alcanzado en el siglo pasado, pues gracias al aumento de la tecnología, de la informática, etc. en los medios de comunicación, transmisión de datos e información se han podido realizar comunicaciones en tiempo real y ha desaparecido prácticamente las barreras nacionales, en cuanto a transportación de información (datos, voz e imagen). pues la red de redes, Internet comúnmente llamada, y la comunicación satelital han facilitado todo los intercambios¹⁰⁴.

El uso de la tecnología, ha provocado que grandes cantidades de información sean procesados en un corto momento del tiempo, dando lugar a que se tomen decisiones más rápidas, y si algún país tiene problemas que afectarán el rendimiento esperado por los inversionistas, entonces grandes cantidades de dinero son retiradas de esa economía y llevadas a otra con el fin de obtener ganancias o recuperar lo que se pudo haber perdido si el fenómeno nos sorprendió.

Este manejo de información también permite a los inversionistas observar el desempeño de un país, ver cuales son sus expectativas de crecimiento, de sus finanzas públicas, de su capacidad para cumplir con los requisitos del servicio de la deuda, de su capacidad exportadora, o de la composición de sus sectores económicos, de las tasas de interés, sus tipos de cambio o de cual será la inflación para ese año y por lo tanto de cuanto serán realmente las ganancias que sin duda se verán disminuidas por ese impuesto. Y cuando algunos de estos indicadores, no este lo mas cercano posible a aquella referencia que se ha adoptado, entonces es señal de que existen o pueden existir problemas en esa economía y por lo tanto es tiempo de ir en busca otra, esto de acuerdo a nuestra aversión al riesgo por supuesto.

Los gobiernos buscan cumplir con las estándares o las referencias ideales que se han adquirido como tales, generalmente cuando tienen problemas en su economía para recibir ayuda ya sea esta oficial (FMI o de otros Gobiernos) o de privados. Para con ello mandar buenas señales a los mercados y entonces que empiecen a "fluir los recursos", para empezar a salir de la emergencia económica.

¹⁰⁴ Como muestra, hemos visto una guerra, en tiempo real, con imágenes de cómo avanzaban en el frente de batalla las tropas de Estados Unidos hacia la conquista de la Capital Iraquí.

Por lo tanto buscamos, que nuestro Sistema Tributario, Política Monetaria, Legislación Laboral, Mercantil, sobre Inversiones Extranjeras, estén a la altura de las referencias mundiales, esto por supuesto es bueno, más no excelente; porque si bien es cierto que estar dentro de esta esfera que llamamos Globalización, nos permite estar insertos en la economía mundial, y así poder recibir tecnología principalmente a través de aquellos bienes de consumo como computadoras, teléfonos celulares, además de los adelantos en diferentes campos del conocimiento, que sin duda ayudan a nuestro bienestar.

Por el lado puramente económico y financiero, recibimos flujos de capital que pueden ayudar al crecimiento y desarrollo de nuestra economía, si son aprovechados adecuadamente. Al tener un Mercado de Valores, algunas empresas ha encontrado métodos de financiamientos más eficientes, debido a tasas de interés más bajas en comparación a la banca tradicional.

Definitivamente es mejor estar que no estar dentro de este circuito, desafortunadamente, el estar también implica mayor vulnerabilidad de nuestra economía a variables externas que incluso pueden llegar a descomponer completamente la situación de la economía, por un mal pronóstico en cuanto a un indicador específico se refiere (para el caso de México estas variables han sido la tasa de interés y el precio del petróleo en la crisis del 82, , la caída de las expectativas de ganancias en el crack del 87 de la Bolsa Mexicana de Valores, etc.).

Asimismo, puede conducir a una gran pérdida de la actividad económica, pues si ciegamente tratamos mantener nuestros indicadores como lo marcan las referencias internacionales, se nos puede olvidar que también es importante lograr no solo un crecimiento sostenido, sino un desarrollo integral para las personas que ahí vivimos.

Porque tal pareciera que en esta parte de la historia del mundo que nos ha tocado vivir, en la cual no existe o no se ha descubierto un sistema económico diferente capaz de conseguir que la tecnología avance a pasos agigantados, que el nivel de producción mejore y sobre todo que sea capaz de satisfacer las necesidades de la población en general y de distribución de recursos en particular; donde nos hemos dado cuenta que las luchas armadas solo han hecho que se pierda tiempo en el camino hacia bienestar y la estabilidad social.

Por eso, la única opción viable en el corto plazo, no es ir contra la corriente porque el río es muy amplio, sino ir con ella, pero sin dejarse arrastrar, es decir, ir esquivando las rocas o las caídas que se puedan presentar; económicamente hablando es no sólo cumplir con los indicadores, sin importar que costo tengan para los que vivimos en ese país, sino tener un punto adonde se quiera llegar y a partir de esto cumplir con los indicadores de referencia, como lo han hecho otros países, pero tal parece, que en el caso particular de México lo único que querían era ser una economía abierta con una fuertemente integración hacia los Estados Unidos y que como ellos se preocupan por su desarrollo, entonces cuando tuvieran un crecimiento económico mejoraríamos conjuntamente, porque nosotros le exportamos, así mientras ellos estén bien,

nosotros más o menos. Pero no pensaron que como todo en la vida existen ciclos y por lo tanto no siempre se puede estar creciendo y, entonces cuando se presenta alguna recesión es cuando ha nosotros nos ha ido peor.

Si bien es cierto que al estar dentro del proceso de globalización disminuye la capacidad para conducir con mayor margen de maniobra la economía en general, también ha sido demostrado que algunos países que están integrados en esta dinámica han tenido un desarrollo no solo de su población, sino de sus fuerzas productivas¹⁰⁵, lo anterior ha sido posible por una integración ordenada a la economía mundial, con un objetivo de que país quieren ser dentro de un periodo de tiempo, e ir cumpliendo con los indicadores de referencia mundial; suponemos que han analizado que tan cierto es el discurso, sobre todo de las principales potencias mundiales (léase G -7), y hasta donde lo han llevado a la práctica.

En la primera parte de este trabajo (en los capítulos 2 y 3) se analiza todas las características de cómo llegan las principales cuatro economías de América Latina a convertirse en Mercados Financieros Emergentes, así como los elementos que conforman sus bolsas de valores y las empresas que en ella cotizan además también se revisan todas las legislaciones que encierran el marco en el cual se desenvuelven todas las actividades económicas, y esto nos da una idea de cómo se encuentran las economías; a partir de esto podemos rescatar que si bien Chile fue el primer país en llevar a cabo la llamadas "reformas estructurales", logrando un éxito considerable en los indicadores de estabilidad, crecimiento y desarrollo económico, poco a poco los demás países empezaron a seguirlo en cuanto a su modelo económico, sin embargo como hemos visto luego Argentina se convirtió en un ejemplo para América Latina, hasta que su "política monetaria" se desplomó, ahora Brasil y México al parecer tienen una mayor estabilidad y están aumentando su nivel de producción, sin embargo México tiene la ventaja de estar separado del riesgo sudamericano y tiene la gran primacía de que es vecino de la economía con mayor poder de compra en el continente americano, que junto con algunas de las reformas que ha realizado México, y por su vecindad con Estados Unidos ha provocado que muchas inversiones vienen a México para usarlo como trampolín para llegar al mercado norteamericano. No obstante, se debe poner cuidado en nuestras aduanas porque existe un creciente tráfico de productos Chinos y Coreanos que ni siquiera pagan impuestos y entran a Estados Unidos como productos mexicanos o provenientes de un país que tiene acuerdo de libre comercio con México.

Es por lo anterior, que para nosotros el conocer si bajo un contexto donde existen excedentes financieros, los Mercados Financieros Emergentes son una necesidad obligada del propio sistema para diversificar y obtener ganancias, porque si esto es cierto, como lo hemos observado en el capítulo 5, de este trabajo tiene muchas implicaciones que pueden ser positivas si son aprovechadas adecuadamente.

¹⁰⁵ Ejemplos tenemos a Alemania y toda Europa en general, junto con Japón después de la Segunda Guerra Mundial, Corea del Sur después de la guerra que las separó, y finalmente China en el periodo de transición de una economía centralmente planificada a una economía de mercado.

La primera de ellas es que las tasas de interés que pagamos no deben de ser muy altas, pues existe una relación de interdependencia entre ambos componentes, ellos buscan obtener mayores ganancias que las que obtienen en su país de origen u otros centros financieros de países desarrollados.

La segunda, es que nosotros, como Mercados Financieros Emergentes, podemos hacer una selección de aquellos flujos de capital e inversiones con más calidad y mayores beneficios para nuestra economía.

Por ejemplo en el caso de la IED, podemos seleccionar a aquella que ayude al desarrollo productivo, hacia la organización industrial y a la creación de encadenamientos productivos, es decir, no importan la cantidad, sino la calidad, debemos quitar el paradigma, de que si recibimos más inversión (en volumen), automáticamente esto se va a traducir en un mejoramiento de nuestra economía, en el crecimiento de nuestro PIB y en el desarrollo de nuestra sociedad.

Por ello nos debemos fijar en las actividades de las empresas transnacionales, en sus aspectos microeconómicos vinculados a los impactos de la IED y de la acción de las empresas transnacionales a la economía local, tales como¹⁰⁶:

- El surgimiento de Actividades que extienden o profundizan la industrialización.
- El acceso, transferencia y asimilación de tecnologías.
- El establecimiento y profundización de encadenamientos productivos.
- El entrenamiento y capacitación de recursos humanos.
- El desarrollo empresarial local.

Los puntos anteriores deben de ser considerados para seleccionar la inversión extranjera, pero debemos hacer un análisis mas minucioso que considere el porque una empresa quiere invertir en nuestro país y para ello debemos tomar en cuenta las estrategias corporativas propias de la empresa y cuales son sus determinantes, entre las cuales podemos mencionar¹⁰⁷:

¹⁰⁶ La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe. 2003. CEPAL.

¹⁰⁷ Ibid.

Cuadro No. 13

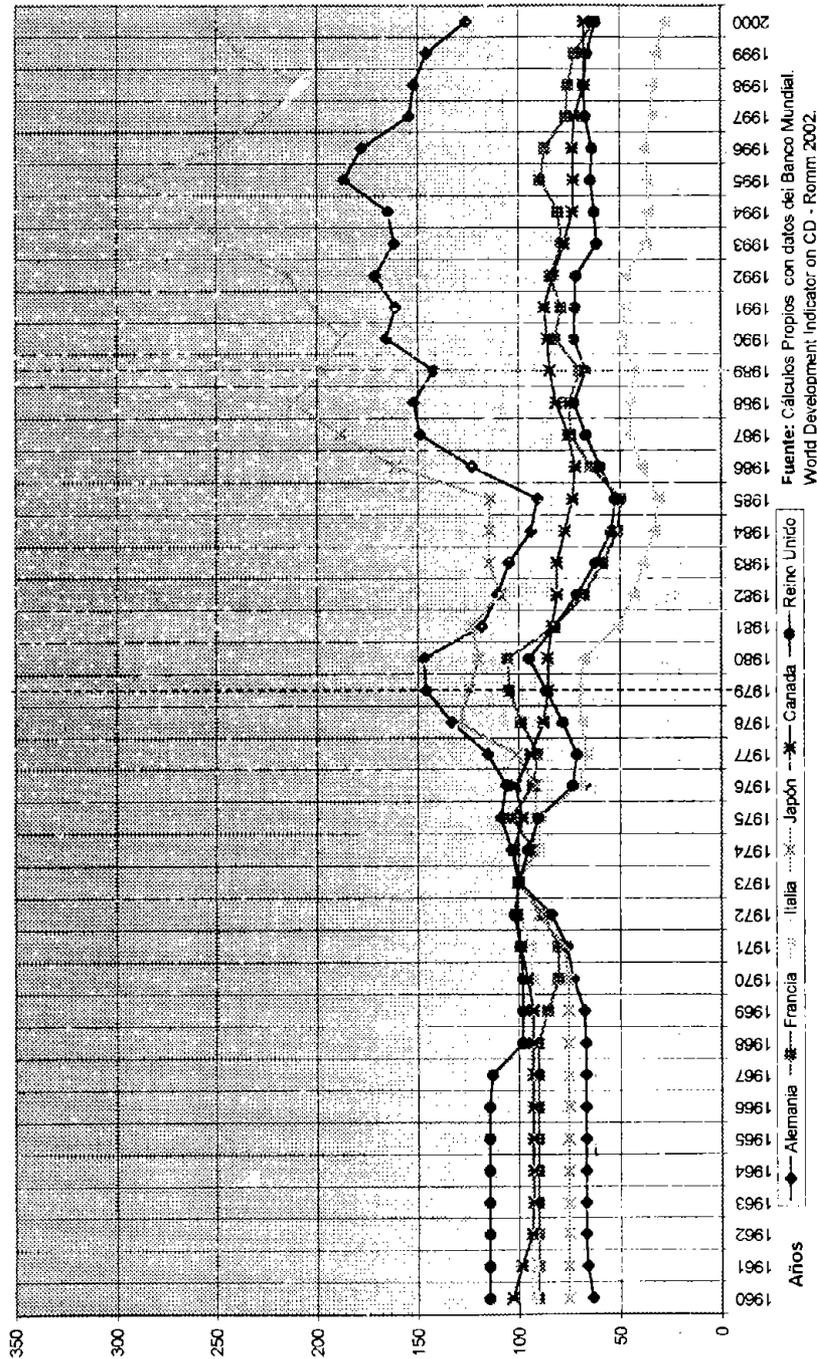
ESTRATEGIA CORPORATIVA	FACTORES DETERMINANTES
Búsqueda de Materias Primas	Abundancia y calidad de recursos naturales. Acceso a los recursos naturales. Tendencias de los precios internacionales de productos básicos. Regulación del medio ambiente
Búsqueda de Mercado (Nacional o Regional)	Tamaño, ritmo de crecimiento y poder de compra del mercado. Nivel de protección arancelaria y no arancelaria. Barreras a la entrada. Existencia y costo de proveedores locales. Estructura de mercado (competencia). Requisitos regulatorios y de supervisión locales.
Búsqueda de Eficiencia	Acceso a mercados de exportación. Cantidad y costos de recursos. Costo de infraestructura física (puertos, caminos y telecomunicaciones). Logística de servicios. Calidad de proveedores, formación de aglomeraciones productivas, otros. Acuerdos internacionales de comercio y protección de la inversión extranjera
Búsqueda de elementos estratégicos	Presencia de activos específicos requeridos por la empresa. Base científica y tecnológica. Logística tecnológica

Hemos presentado que los flujos de capitales van hacia los Mercados Financieros Emergentes en busca de una mayor rentabilidad, y que las empresas hacen lo propio a través de las diferentes estrategias corporativas para aumentar sus beneficios, entonces podemos hacer una selección de que tipo de flujos de capitales e inversión queremos en nuestra economía. Lo anterior, lo podemos hacer por ejemplo, dando incentivos para capitales estables de largo plazo o para inversiones que aprovechen nuestras ventajas comparativas y competitivas a través de los diferentes acuerdos comerciales que tenemos.

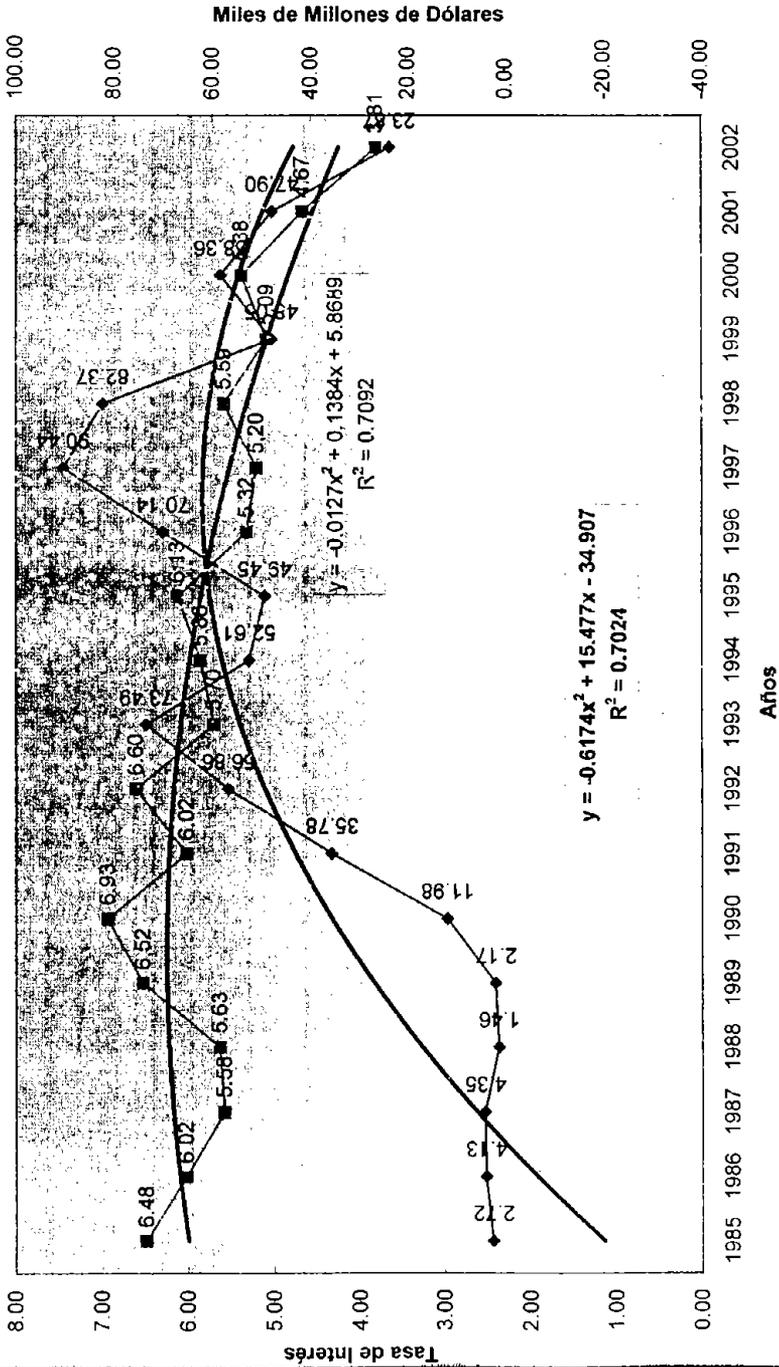
ANEXOS.

- 1. *Anexo Estadístico.***
 - 1.1. Gráficas.**

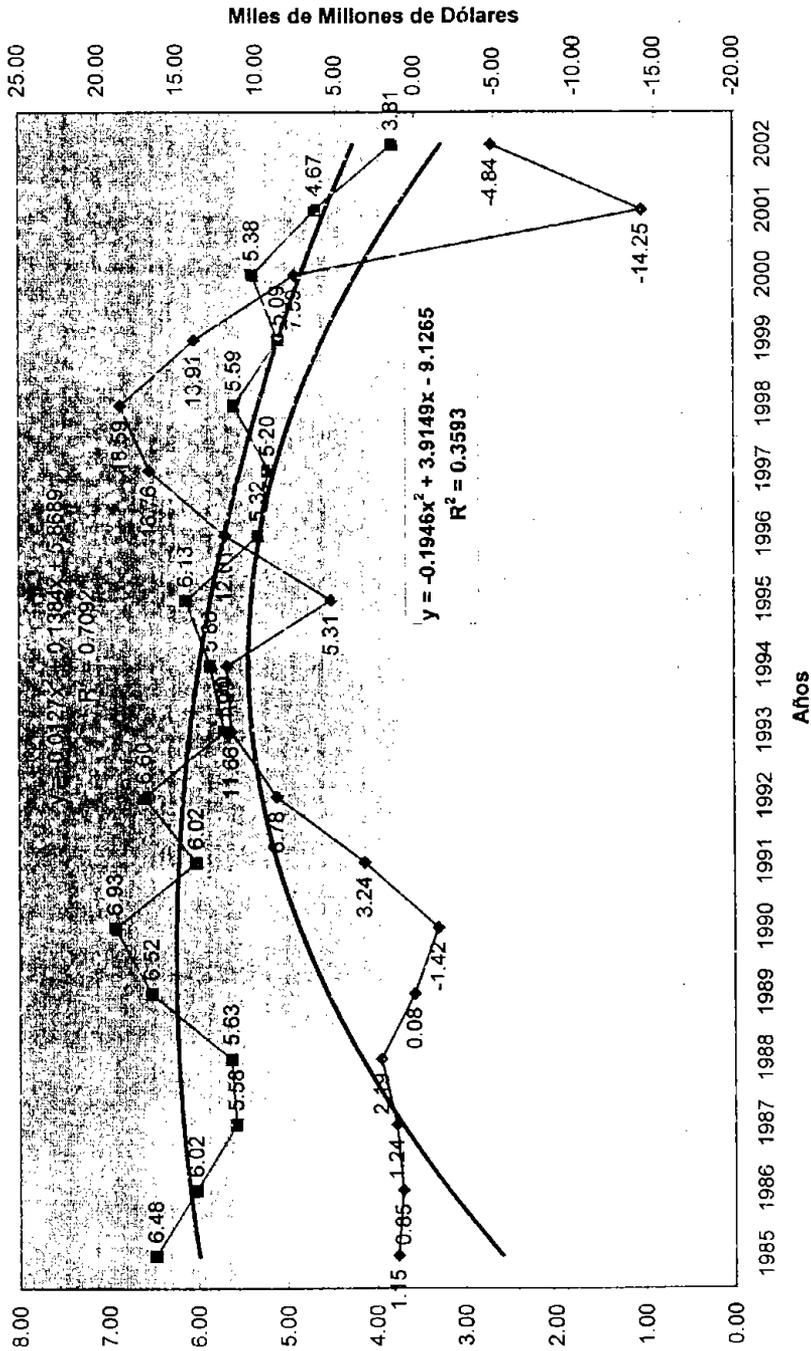
Índice de Tipos de Cambio



Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capitales hacia América Latina

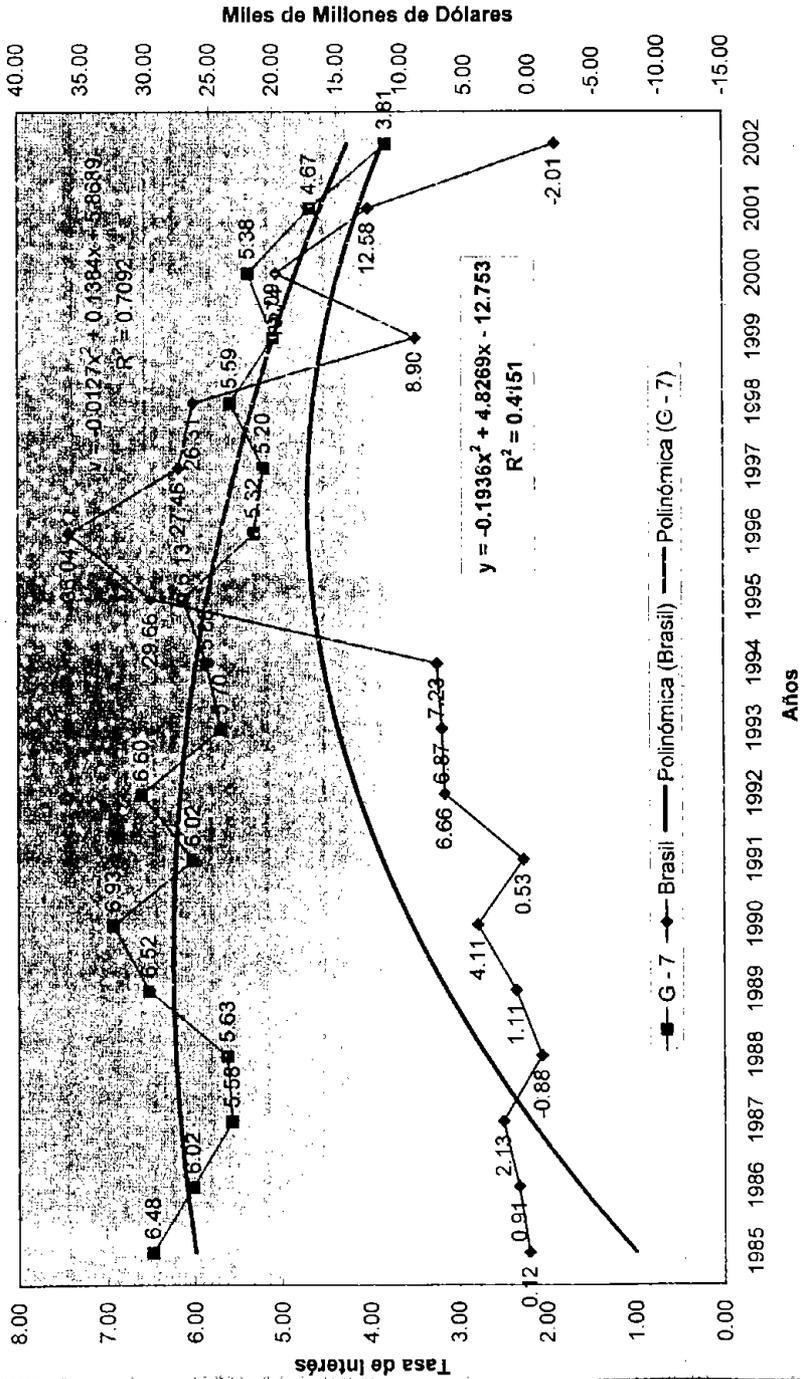


Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capital hacia Argentina

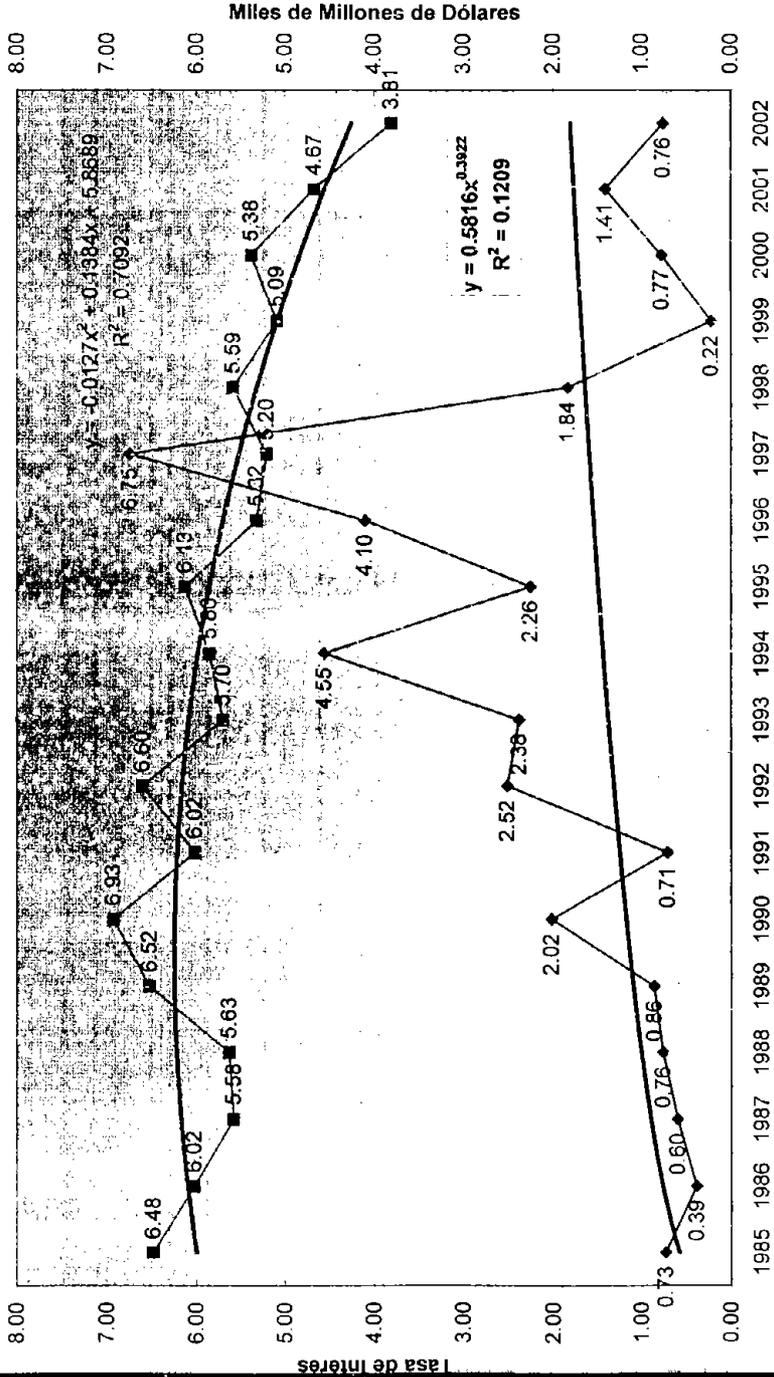


■ G - 7 ◆ Argentina — Polinómica (Argentina) — Polinómica (G - 7)

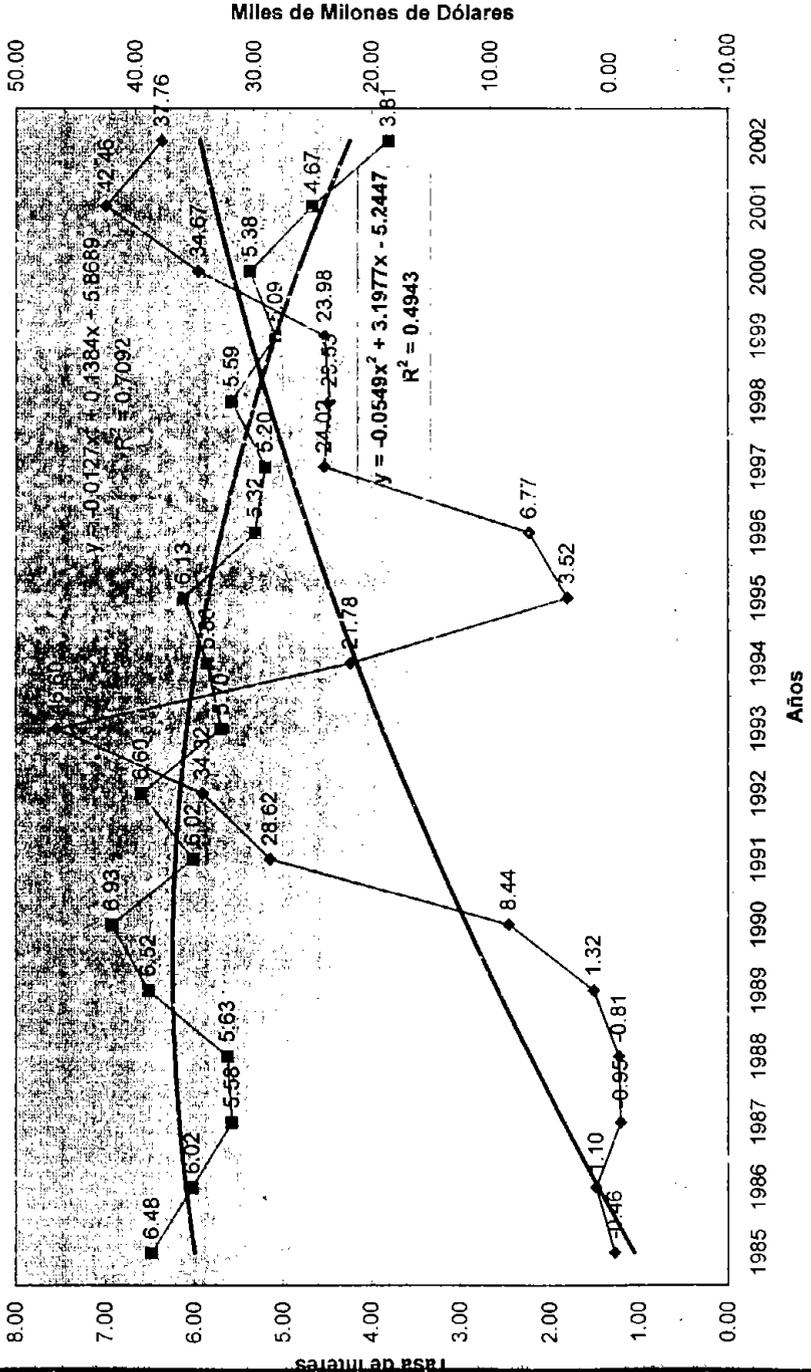
Tasa de Interés Promedio del G - 7 y los Flujos de Capital hacia Brasil



Tasa de Interés Promedio y Flujos de Capital hacia Chile



Tasa de Interés Promedio del G-7 y los Flujos de Capital hacia México



1.2. Series Estadísticas.

Índice de Integración Económica Economía Mundial

Año	PIB(wld)	Exportaciones (x(wld))	x(wld)/PIB(wld)
1960	7,892,803,518,464.00	780,283,346,944.00	0.0989
1961	8,273,147,199,488.00	819,917,357,056.00	0.0991
1962	8,719,613,558,784.00	861,130,981,376.00	0.0988
1963	9,160,340,013,056.00	918,858,235,904.00	0.1003
1964	9,776,651,042,816.00	1,002,590,961,664.00	0.1025
1965	10,271,601,983,488.00	1,079,078,354,944.00	0.1051
1966	10,872,070,078,464.00	1,163,585,126,400.00	0.1070
1967	11,400,980,201,472.00	1,213,900,390,400.00	0.1065
1968	12,109,758,857,216.00	1,346,017,848,320.00	0.1113
1969	12,843,866,914,816.00	1,501,021,863,936.00	0.1169
1970	13,457,636,196,352.00	1,646,965,161,984.00	0.1224
1971	13,999,937,683,456.00	1,754,044,825,600.00	0.1253
1972	14,802,970,738,688.00	1,905,696,440,320.00	0.1287
1973	15,761,338,793,984.00	2,108,615,819,264.00	0.1338
1974	16,970,177,384,448.00	2,256,658,759,690.00	0.1413
1975	16,114,039,914,496.00	2,191,290,138,624.00	0.1360
1976	16,915,075,432,448.00	2,410,248,929,280.00	0.1425
1977	17,569,922,678,784.00	2,543,845,113,856.00	0.1448
1978	18,328,141,692,928.00	2,670,705,508,352.00	0.1457
1979	19,080,914,403,328.00	2,845,330,898,944.00	0.1491
1980	19,447,720,968,192.00	2,978,107,621,376.00	0.1531
1981	19,794,927,550,464.00	3,110,979,502,080.00	0.1572
1982	19,899,132,936,192.00	3,118,949,728,256.00	0.1567
1983	20,447,586,418,688.00	3,221,711,486,976.00	0.1576
1984	21,368,271,798,272.00	3,525,085,233,152.00	0.1650
1985	22,090,847,617,024.00	3,682,971,680,768.00	0.1667
1986	22,824,542,535,680.00	3,782,014,926,848.00	0.1657
1987	23,646,793,891,840.00	4,001,902,362,624.00	0.1692
1988	24,735,750,553,600.00	4,319,827,460,096.00	0.1746
1989	25,658,258,358,272.00	4,652,043,075,584.00	0.1813
1990	26,361,339,052,032.00	4,883,524,091,904.00	0.1853
1991	26,721,348,747,264.00	4,996,961,685,024.00	0.1870
1992	27,211,675,467,776.00	5,195,718,197,248.00	0.1909
1993	27,612,699,164,672.00	5,375,734,054,912.00	0.1947
1994	28,461,756,317,696.00	5,853,223,583,744.00	0.2057
1995	29,243,543,126,016.00	6,372,261,888,000.00	0.2179
1996	30,182,956,072,960.00	6,720,306,282,496.00	0.2227
1997	31,224,972,181,504.00	7,407,132,999,680.00	0.2372
1998	31,900,196,405,248.00	7,733,728,247,808.00	0.2424
1999	32,831,902,318,592.00	8,107,605,884,928.00	0.2469

Precios constantes en dólares estadounidenses de 1995.

Fuente: Cálculos propios con datos del Banco Mundial. World Development Indicator on CD - ROM 20

Tasa de Interés de Préstamo (TIP) Estados Unidos

Año	Tasa de Interés (%)
1960	4.82
1961	4.50
1962	4.50
1963	4.50
1964	4.50
1965	4.53
1966	5.63
1967	5.63
1968	6.31
1969	7.95
1970	7.91
1971	5.72
1972	5.25
1973	8.02
1974	10.80
1975	7.86
1976	6.84
1977	6.82
1978	9.06
1979	12.67
1980	15.27
1981	18.87
1982	14.86
1983	10.79
1984	12.04
1985	9.93
1986	8.33
1987	8.20
1988	9.31
1989	10.87
1990	10.01
1991	8.46
1992	6.25
1993	6.00
1994	7.14
1995	8.83
1996	8.27
1997	8.44
1998	8.35
1999	7.99
2000	9.23

Fuente: Cálculos Propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicator on CD ROM, 2002

Tipo de Cambio Oficial

Año	Francia	Italia	Países Bajos	Reino Unido	Países Bajos	Francia	Italia	Reino Unido	Países Bajos	Francia	Italia	Reino Unido	Países Bajos	Francia	Italia	Reino Unido
1973	0.3742	0.2246	0.0017	0.0037	0.9999	2.4500	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000
1974	0.3864	0.2079	0.0015	0.0034	1.0225	2.3378	103.2789	92.5807	89.6443	93.0222	102.2545	95.4213	90.2951	91.5476	98.3213	73.3448
1975	0.4065	0.2332	0.0015	0.0034	0.9831	2.2122	108.6294	103.8477	89.3002	91.6201	101.4257	73.3448	71.2002	101.1887	94.0414	78.2679
1976	0.3971	0.2082	0.0012	0.0034	1.0142	1.7969	106.1398	92.7107	70.0434	91.6201	101.4257	73.3448	71.2002	101.1887	94.0414	78.2679
1977	0.4306	0.2039	0.0011	0.0037	0.9403	1.7444	115.0900	90.7772	66.0702	101.1887	94.0414	71.2002	78.2679	87.6747	76.2679	86.4437
1978	0.4979	0.2216	0.0012	0.0048	0.8767	1.9175	133.0562	98.6634	68.9358	129.1102	87.6747	76.2679	86.4437	85.3732	85.5344	94.8584
1979	0.5456	0.2350	0.0012	0.0046	0.8537	2.1178	145.8140	104.6625	70.1676	123.9854	85.3732	86.4437	94.8584	85.5344	94.8584	94.8584
1980	0.5502	0.2367	0.0012	0.0044	0.8553	2.3240	147.0346	105.3769	68.0714	119.6292	85.5344	94.8584	94.8584	85.5344	94.8584	94.8584
1981	0.4425	0.1840	0.0009	0.0045	0.8341	2.0095	118.2586	81.9338	51.2855	123.2007	83.4162	82.0211	71.3029	109.0835	81.0615	61.8699
1982	0.4121	0.1522	0.0007	0.0040	0.8105	1.7469	110.1380	67.7528	43.1047	109.0835	81.0615	61.8699	61.8699	114.3951	81.1481	61.8699
1983	0.3917	0.1312	0.0007	0.0042	0.8114	1.5158	104.6741	58.4255	38.3841	114.3951	81.1481	61.8699	61.8699	114.3951	81.1481	61.8699
1984	0.3514	0.1144	0.0006	0.0042	0.7722	1.3301	93.9092	50.9524	33.1821	114.3951	81.1481	61.8699	61.8699	114.3951	81.1481	61.8699
1985	0.3397	0.1113	0.0005	0.0042	0.7323	1.2833	90.7823	49.5567	30.5323	113.9039	73.2402	52.3802	54.2920	77.2225	54.2920	54.2920
1986	0.4605	0.1444	0.0007	0.0059	0.7197	1.4659	123.0772	64.2899	39.1060	161.2283	71.9743	59.8318	66.7026	77.2225	54.2920	54.2920
1987	0.5564	0.1664	0.0008	0.0069	0.7542	1.6342	148.6932	74.0808	44.9818	187.8501	75.4215	66.7026	66.7026	81.2608	72.6063	72.6063
1988	0.5694	0.1679	0.0008	0.0078	0.8125	1.7788	152.1787	74.7494	44.7897	212.0157	81.2608	72.6063	72.6063	81.2608	72.6063	72.6063
1989	0.5319	0.1567	0.0007	0.0072	0.8448	1.6362	142.1564	69.7912	42.4895	196.9361	84.4670	66.7849	66.7849	84.4670	66.7849	66.7849
1990	0.6189	0.1836	0.0008	0.0069	0.8571	1.7756	165.4110	81.7733	48.6599	187.6490	85.7134	72.4765	72.4765	85.7134	72.4765	72.4765
1991	0.6026	0.1772	0.0008	0.0074	0.8728	1.7636	161.0444	78.9204	46.9926	201.6987	82.888	71.9859	71.9859	82.888	71.9859	71.9859
1992	0.6403	0.1889	0.0008	0.0079	0.8273	1.7551	171.1395	84.1129	47.3055	214.5274	87.2367	71.6373	71.6373	87.2367	71.6373	71.6373
1993	0.6048	0.1766	0.0006	0.0090	0.7751	1.4998	161.6504	78.6282	37.0470	244.3409	77.5214	61.2174	61.2174	77.5214	61.2174	61.2174
1994	0.6162	0.1801	0.0006	0.0098	0.7323	1.5304	164.6913	80.2007	36.1560	285.8326	73.2319	62.4662	62.4662	73.2319	62.4662	62.4662
1995	0.6646	0.2003	0.0006	0.0106	0.7286	1.5781	186.4865	89.2075	35.7900	288.8613	72.8889	64.4140	64.4140	72.8889	64.4140	64.4140
1996	0.6646	0.1955	0.0006	0.0092	0.7334	1.5802	177.6081	87.0445	37.7846	249.7738	73.3465	63.6814	63.6814	73.3465	63.6814	63.6814
1997	0.5767	0.1713	0.0006	0.0083	0.7222	1.6371	154.1242	76.2894	34.2315	224.5637	72.2281	66.8217	66.8217	72.2281	66.8217	66.8217
1998	0.5683	0.1695	0.0006	0.0076	0.6741	1.6561	151.8809	75.4770	33.5787	207.5559	67.4154	67.5977	67.5977	67.4154	67.5977	67.5977
1999	0.5447	0.1624	0.0006	0.0088	0.6731	1.6180	145.5823	72.3205	32.0779	238.5298	67.3125	66.0410	66.0410	67.3125	66.0410	66.0410
2000	0.4711	0.1405	0.0005	0.0093	0.6734	1.5130	125.8962	62.5411	27.7402	252.1231	67.3407	61.7570	61.7570	67.3407	61.7570	61.7570

Nota: Se tomó el año de 1973 = 100, debido a que este año dejó de funcionar el Sistema de Bretton Woods oficialmente, el cual mantuvo tipos de cambio fijos.

FUENTE: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial. World Development - Indicator on CD-ROM 2002.

Sistema de Bretton

166

Balanza de Pagos Estados Unidos

Dólares de Estados Unidos (1995 = 100)

Año	Cuenta Corriente	Cuenta de Capitales	Errores y Omisiones Netas	Balanza Global	Variación Neta de las Reservas
1975	43,867,780,937.08	-164,023,055,927.80	14,276,411,101.50	-105,878,863,889.23	105,878,863,889.23
1976	8,918,593,031.63	-138,607,477,482.97	27,120,419,487.07	-102,568,464,964.27	102,568,464,964.27
1977	-32,951,732,365.66	-80,338,942,188.20	-3,183,879,306.06	-116,474,553,859.92	116,474,553,859.92
1978	-32,128,541,474.35	-136,213,199,393.38	26,853,919,161.28	-141,487,821,706.45	141,487,821,706.45
1979	-241,952,358.12	-321,314,047,563.28	52,231,253,812.29	-269,324,746,109.10	269,324,746,109.10
1980	3,701,816,705.76	-342,581,613,927.48	43,750,308,136.39	-295,129,489,085.33	295,129,489,085.33
1981	7,623,502,947.33	-242,119,052,085.68	39,364,739,346.11	-195,130,809,792.24	195,130,809,792.24
1982	-17,202,391,129.28	-256,928,092,269.10	61,414,019,296.29	-212,716,464,102.09	212,716,464,102.09
1983	-63,072,987,378.64	-144,267,494,346.09	31,731,203,026.84	-175,609,278,697.89	175,609,278,697.89
1984	-136,164,480,059.54	-37,168,899,553.46	29,119,259,610.94	-144,214,120,002.05	144,214,120,002.05
1985	-165,869,564,540.47	-21,925,379,170.76	30,573,997,101.73	-157,220,946,609.50	157,220,946,609.50
1986	-191,852,653,926.98	-27,776,299,995.65	37,277,145,982.08	-182,351,807,949.56	182,351,807,949.56
1987	-203,239,443,161.56	10,072,247,054.48	-11,445,417,859.18	-204,612,613,966.26	204,612,613,966.26
1988	-148,318,677,428.38	-4,563,899,646.32	-23,476,971,054.86	-176,359,548,129.56	176,359,548,129.56
1989	-117,224,417,430.17	-139,841,586,485.58	58,451,902,290.67	-198,614,101,625.08	198,614,101,625.08
1990	-89,528,180,607.49	-135,458,317,119.41	28,725,664,389.73	-196,260,833,337.17	196,260,833,337.17

Cuadro No. 5

Anexo Estadístico

Índice de Distancia a la Frontera Mundial, por Regiones Geográficas

AÑO	EAP ¹	ECA ²	EMU ³	NOC ⁴	OCDE ⁵	LAC ⁶	MNA ⁷	SAS ⁸	BSA ⁹	WLD ¹⁰
1960	0.0188	nd	nd	nd	1.0000	0.1921	nd	0.0180	0.0459	0.2531
1961	0.0165	nd	nd	nd	1.0000	0.1915	nd	0.0177	0.0441	0.2520
1962	0.0157	nd	nd	nd	1.0000	0.1854	nd	0.0171	0.0437	0.2500
1963	0.0158	nd	nd	nd	1.0000	0.1759	nd	0.0170	0.0435	0.2474
1964	0.0159	nd	nd	nd	1.0000	0.1741	nd	0.0169	0.0426	0.2453
1965	0.0163	nd	nd	0.3098	1.0000	0.1723	nd	0.0158	0.0426	0.2430
1966	0.0164	nd	nd	0.3081	1.0000	0.1656	nd	0.0148	0.0403	0.2398
1967	0.0157	nd	nd	0.3146	1.0000	0.1819	nd	0.0148	0.0395	0.2371
1968	0.0153	nd	nd	0.3200	1.0000	0.1603	nd	0.0143	0.0377	0.2342
1969	0.0155	nd	nd	0.3259	1.0000	0.1500	nd	0.0141	0.0376	0.2321
1970	0.0161	nd	nd	0.3345	1.0000	0.1605	nd	0.0139	0.0383	0.2305
1971	0.0163	nd	nd	0.3505	1.0000	0.1630	nd	0.0134	0.0387	0.2288
1972	0.0159	nd	0.3762	0.3617	1.0000	0.1622	nd	0.0122	0.0363	0.2263
1973	0.0162	nd	0.8728	0.3587	1.0000	0.1624	nd	0.0117	0.0355	0.2241
1974	0.0167	nd	0.8930	0.3611	1.0000	0.1695	0.0935	0.0118	0.0378	0.2234
1975	0.0175	nd	0.8676	0.3626	1.0000	0.1717	0.0983	0.0125	0.0374	0.2226
1976	0.0174	nd	0.8921	0.3777	1.0000	0.1699	0.1050	0.0120	0.0359	0.2206
1977	0.0180	nd	0.8878	0.3877	1.0000	0.1691	0.1030	0.0121	0.0339	0.2188
1978	0.0186	nd	0.8792	0.3956	1.0000	0.1645	0.0976	0.0121	0.0323	0.2166
1979	0.0190	nd	0.8810	0.4128	1.0000	0.1670	0.0952	0.0111	0.0315	0.2148
1980	0.0193	nd	0.8886	0.4293	1.0000	0.1729	0.0938	0.0115	0.0321	0.2139
1981	0.0200	nd	0.8816	0.4311	1.0000	0.1664	0.0912	0.0119	0.0322	0.2120
1982	0.0210	nd	0.8881	0.4270	1.0000	0.1613	0.0896	0.0122	0.0311	0.2101
1983	0.0220	nd	0.8814	0.4318	1.0000	0.1509	0.0993	0.0124	0.0291	0.2075
1984	0.0226	nd	0.8676	0.4389	1.0000	0.1480	0.0846	0.0122	0.0283	0.2052
1985	0.0230	nd	0.8607	0.4251	1.0000	0.1451	0.0808	0.0123	0.0265	0.2028
1986	0.0238	nd	0.8598	0.4337	1.0000	0.1462	0.0771	0.0123	0.0257	0.2011
1987	0.0249	0.1162	0.8555	0.4594	1.0000	0.1444	0.0728	0.0122	0.0248	0.1992
1988	0.0259	0.1148	0.8535	0.4596	1.0000	0.1368	0.0704	0.0125	0.0242	0.1969
1989	0.0263	0.1119	0.8548	0.4685	1.0000	0.1314	0.0670	0.0126	0.0234	0.1946
1990	0.0270	0.1067	0.8575	0.4787	1.0000	0.1256	0.0680	0.0127	0.0225	0.1925
1991	0.0288	0.0990	0.8668	0.5016	1.0000	0.1281	0.0707	0.0126	0.0219	0.1912
1992	0.0306	0.0896	0.8670	0.5166	1.0000	0.1289	0.0709	0.0129	0.0208	0.1900
1993	0.0329	0.0852	0.8540	0.5432	1.0000	0.1318	0.0700	0.0133	0.0205	0.1896
1994	0.0349	0.0769	0.8533	0.5593	1.0000	0.1334	0.0686	0.0136	0.0200	0.1887
1995	0.0371	0.0752	0.8560	0.5713	1.0000	0.1311	0.0674	0.0141	0.0200	0.1879
1996	0.0388	0.0745	0.8483	0.5789	1.0000	0.1319	0.0676	0.0144	0.0199	0.1874
1997	0.0397	0.0751	0.8454	0.5837	1.0000	0.1324	0.0664	0.0144	0.0196	0.1866
1998	0.0380	0.0738	0.8520	0.5690	1.0000	0.1306	0.0663	0.0146	0.0192	0.1846
1999	0.0393	0.0734	0.8531	0.5728	1.0000	0.1260	0.0650	0.0149	0.0187	0.1835
2000	0.0407	0.0758	0.8558	0.5849	1.0000	0.1254	0.0645	0.0148	0.0183	0.1831

Notas:

¹ Asia del Este y de Pacífico² Europa y Asia Central³ Unión Monetaria⁴ No Pertenecientes a la OCDE de Alto In⁵ Alto Ingreso de la OCDE⁶ América Latina y el Caribe⁷ Medio Oriente y Norte de África⁸ Asia del Sur⁹ África Sub - Sahariana¹⁰ El Mundo

nd = No disponible

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial

World Development Indicators on CD-ROM 2002

Índice de la Distancia a la Frontera Mundial, por Tipo de Ingreso

Año	A	B	C	D	E	F
1960	1.0000	0.1936	0.0744	0.2586	0.0423	0.0246
1961	1.0000	0.1945	0.0729	0.2576	0.0373	0.0240
1962	1.0000	0.1893	0.0712	0.2558	0.0359	0.0233
1963	1.0000	0.1828	0.0697	0.2533	0.0364	0.0229
1964	1.0000	0.1818	0.0696	0.2512	0.0367	0.0225
1965	1.0000	0.1821	0.0700	0.2490	0.0374	0.0213
1966	1.0000	0.1768	0.0685	0.2459	0.0371	0.0201
1967	1.0000	0.1753	0.0679	0.2432	0.0368	0.0196
1968	1.0000	0.1755	0.0673	0.2403	0.0360	0.0191
1969	1.0000	0.1764	0.0670	0.2381	0.0354	0.0189
1970	1.0000	0.1781	0.0681	0.2365	0.0366	0.0190
1971	1.0000	0.1820	0.0689	0.2347	0.0364	0.0187
1972	1.0000	0.1815	0.0682	0.2320	0.0356	0.0176
1973	1.0000	0.1830	0.0687	0.2299	0.0358	0.0170
1974	1.0000	0.1914	0.0717	0.2293	0.0371	0.0175
1975	1.0000	0.1958	0.0739	0.2285	0.0386	0.0180
1976	1.0000	0.1964	0.0743	0.2265	0.0387	0.0176
1977	1.0000	0.1981	0.0745	0.2246	0.0389	0.0177
1978	1.0000	0.1918	0.0736	0.2223	0.0388	0.0176
1979	1.0000	0.1949	0.0740	0.2205	0.0383	0.0167
1980	1.0000	0.2005	0.0758	0.2195	0.0388	0.0171
1981	1.0000	0.1965	0.0753	0.2176	0.0391	0.0175
1982	1.0000	0.1919	0.0754	0.2158	0.0405	0.0176
1983	1.0000	0.1838	0.0739	0.2132	0.0407	0.0178
1984	1.0000	0.1815	0.0732	0.2109	0.0405	0.0173
1985	1.0000	0.1775	0.0723	0.2085	0.0403	0.0172
1986	1.0000	0.1795	0.0726	0.2068	0.0401	0.0172
1987	1.0000	0.1788	0.0723	0.2046	0.0399	0.0169
1988	1.0000	0.1735	0.0710	0.2023	0.0398	0.0169
1989	1.0000	0.1685	0.0693	0.1999	0.0390	0.0169
1990	1.0000	0.1654	0.0679	0.1977	0.0381	0.0167
1991	1.0000	0.1675	0.0683	0.1962	0.0379	0.0163
1992	1.0000	0.1685	0.0680	0.1948	0.0371	0.0160
1993	1.0000	0.1722	0.0693	0.1942	0.0375	0.0159
1994	1.0000	0.1736	0.0696	0.1931	0.0373	0.0156
1995	1.0000	0.1742	0.0703	0.1923	0.0380	0.0159
1996	1.0000	0.1762	0.0713	0.1917	0.0387	0.0161
1997	1.0000	0.1784	0.0723	0.1910	0.0391	0.0161
1998	1.0000	0.1737	0.0711	0.1891	0.0389	0.0156
1999	1.0000	0.1715	0.0710	0.1880	0.0394	0.0156
2000	1.0000	0.1730	0.0722	0.1875	0.0404	0.0155

Notas: 1 Ingreso Alto 4 Promedio Mundial
2 Arriba del ingreso A 5 Abajo del Ingreso Medio
3 Ingreso medio 6 Ingreso Bajo

Fuente: Cálculos propia en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2002

Flujos de Capital hacia los Mercados Emergentes Cifras en Millones de dólares de Estados Unidos (1995=100)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
AFRICA	14,421.72	11,993.08	8,666.46	10,928.94	15,306.99	29,898.74	66,414.69	86,304.38	144,411.12	110,302.44
AMÉRICA LATINA	2,717.35	4,134.85	4,352.92	1,462.46	2,165.41	11,984.33	35,777.36	56,855.20	73,488.90	52,609.23
Argentina	1,151.26	850.04	1,238.37	2,192.12	82.02	-1,420.52	3,242.80	8,775.69	11,655.47	11,904.23
Brasil	122.00	914.82	2,127.48	-875.46	1,113.15	4,106.41	529.67	6,659.83	6,873.95	7,228.53
Chile	732.71	386.48	598.21	759.30	857.65	2,021.11	711.27	2,516.49	2,381.28	4,553.70
Colombia	1,314.37	645.15	-0.55	534.47	265.28	-1.07	-414.69	110.36	1,814.04	3,152.09
Ecuador	-180.57	525.55	254.61	365.99	435.35	339.20	445.93	229.03	884.75	1,478.55
México	-462.48	1,100.75	-947.75	-809.55	1,323.93	8,444.07	28,616.71	34,317.51	46,603.64	21,780.05
Panamá	-62.16	15.59	-174.55	16.81	202.58	310.82	-146.47	-133.49	-118.08	165.23
Perú	780.16	394.99	529.02	337.57	476.48	1,205.04	1,148.81	1,688.65	1,301.50	4,860.71
Venezuela, RB	-677.95	-698.51	727.09	-1,058.79	-2,591.01	-3,020.73	1,643.33	2,691.15	2,092.36	-2,513.91
ASIA	12,782.37	4,856.47	-39.35	4,644.51	7,919.47	14,244.23	27,642.73	22,747.06	41,526.07	63,953.76
China	10,045.37	5,933.03	4,868.19	5,954.01	3,326.62	2,903.08	6,986.52	-210.83	18,008.61	27,947.00
Corea del Sur	803.88	-1,826.48	-4,622.15	-2,796.85	-2,032.37	1,626.44	4,663.51	4,651.97	1,910.38	8,821.25
Filipinas	-448.64	80.84	184.91	355.43	893.54	1,369.47	2,008.06	2,559.33	2,618.57	4,633.94
Malasia	1,501.20	747.77	-1,153.90	-1,527.40	957.92	1,352.69	4,421.84	7,641.39	9,680.03	1,110.56
Tailandia	880.56	-78.66	683.60	2,659.32	4,773.76	6,992.55	9,582.81	8,105.21	9,308.48	11,441.01
EUROPA	2,557.13	3,639.45	3,277.08	3,079.25	2,797.30	6,830.95	2,593.58	10,666.11	24,586.62	-4,658.51
Bulgaria	-208.73	577.01	889.39	2,087.65	-52.84	1,055.55	-188.55	641.94	684.75	29.94
Croacia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Grecia	1,256.52	940.25	997.48	1,270.44	1,696.89	2,862.33	2,708.44	2,440.45	3,640.00	6,003.81
Hungría	448.19	662.04	118.39	375.14	503.74	-526.56	1,110.78	360.41	5,491.53	3,178.04
Polonia	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-766.96	1,439.70	3,474.02	5,078.90	52.80
Rusia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-10,790.00
Turquía	1,061.15	1,360.16	1,271.82	-653.97	649.51	4,206.58	-2,476.79	3,748.28	9,624.57	-3,444.55
AFRICA	-3,635.14	-537.69	1,075.81	1,742.71	2,641.96	-2,973.87	-351.20	-5,097.48	2,594.31	4,381.42
Argelia	-178.06	942.91	521.09	1,426.63	1,120.62	-1,423.49	-1,146.74	..	..	..
Costa de Marfil	-80.26	406.21	1,135.67	1,353.99	1,054.96	1,345.01	1,266.75	1,248.09	1,004.09	101.21
Marruecos	414.18	356.66	54.57	-173.32	517.85	1,544.00	1,129.02	1,086.21	805.83	1,096.83
Nigeria	-2,910.18	-496.97	502.32	11.72	210.63	-3,143.33	-492.86	-7,166.52	1,152.76	2,238.33
Sudáfrica	-880.82	-1,746.50	-1,137.85	-876.31	-362.11	-1,296.07	-1,108.37	-265.26	-368.37	945.05
MEDIO ORIENTE	0.00	0.00	0.00	0.00	-217.15	-186.90	752.22	1,134.49	2,215.21	4,016.60
Libano	..	..	..	..	-217.15	-186.90	752.22	1,134.49	2,215.21	4,016.60

Cálculos Proprios con base en datos del Banco Mundial

World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Flujos de Capital hacia los Mercados Emergentes (continuación)

Cifras en Millones de dólares de Estados Unidos (1995=100)

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
181,933.00	196,072.40	152,152.28	88,374.53	80,687.52	68,433.16	70,635.85	70,678.82
49,445.00	70,142.67	90,442.26	82,368.55	48,050.18	58,361.59	47,899.60	23,871.85
5,309.00	12,007.69	16,763.05	18,588.42	13,912.99	7,588.29	-14,247.67	-4,836.85
29,658.00	36,043.14	27,463.84	26,311.33	8,904.74	19,740.89	12,584.55	-2,012.46
2,256.00	4,097.38	6,746.11	1,837.30	224.00	774.92	1,409.96	756.76
4,559.00	6,877.04	7,200.36	3,316.50	-505.38	-20.77	1,995.44	1,051.07
1,286.00	528.58	850.15	1,960.00	-663.26	-564.60	997.88	1,122.57
3,522.00	6,772.38	24,020.24	23,534.86	23,980.65	34,665.34	42,484.36	37,763.30
560.00	643.08	1,480.28	1,728.95	2,078.94	314.60	1,651.22	1.22
5,257.00	4,802.68	4,969.19	1,959.39	439.86	759.50	1,313.89	1,852.20
-2,964.00	-1,629.29	949.05	3,131.80	-322.15	-4,896.58	-260.04	-11,825.95
89,698.00	106,938.96	16,576.89	-21,097.52	521.05	-5,232.70	32,303.09	27,504.38
38,674.00	42,516.83	22,606.56	-6,645.92	5,324.44	1,995.99	36,530.59	33,818.88
16,163.00	22,821.84	-9,326.34	-5,341.99	8,527.56	8,612.29	1,299.67	150.85
5,309.00	11,908.60	6,483.98	383.67	-2,027.12	-3,381.27	-316.04	-2,225.28
7,643.00	9,780.95	2,098.44	-1,894.34	-5,203.16	-5,282.30	-2,867.75	-2,411.09
21,908.00	19,910.75	-5,285.65	-7,598.94	-6,100.67	-7,177.41	-2,343.39	-1,828.79
31,913.00	13,353.64	29,183.84	19,792.29	26,577.83	25,722.57	-8,901.46	16,719.96
362.00	-461.07	519.06	757.21	1,135.26	1,049.16	1,243.00	1,620.59
1,441.00	2,526.77	2,874.20	1,616.18	2,168.72	1,615.46	2,253.14	3,216.49
3,162.00	8,947.59	115.78	0.00	8,723.67	10,424.77	2,176.04	11,553.60
5,897.00	-1,215.15	290.73	2,829.19	4,011.50	2,900.82	1,204.26	-1,818.09
9,549.00	7,540.46	8,885.74	16,105.26	11,271.81	11,815.81	4,148.53	9,020.54
7,059.00	-9,464.04	9,731.79	-680.83	-5,371.25	-11,377.97	-8,736.30	-8,085.22
4,643.00	5,479.07	6,766.64	-834.71	4,638.12	9,294.53	-11,190.13	1,212.07
6,984.00	1,993.38	11,656.42	8,431.61	3,182.16	-11,500.46	-4,618.02	-2,092.57
..
664.00	204.88	292.86	282.01	39.56	310.78	399.32	-149.56
-88.00	76.22	432.10	213.23	1,520.84	-46.64	1,623.41	-544.92
2,444.00	-996.92	3,630.24	4,023.89	-2,546.46	..	..	..
3,964.00	2,709.21	7,301.22	3,932.47	4,198.23	141.98	735.95	-75.49
3,893.00	3,643.75	4,292.67	-1,120.40	2,356.30	1,082.16	3,952.85	4,675.19
3,893.00	3,643.75	4,292.67	-1,120.40	2,356.30	1,082.16	3,952.85	4,675.19

Fuente: Cálculos Propios con base en datos del Banco Mundial

World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Producto Interno Bruto, América Latina y las Principales Cuatro Economías de la Región

Año	Millones de Dólares de Estados Unidos, 1995 = 100				Composición Porcentual							
	América Latina y el Caribe	Argentina	Brasil	Chile	México	Año	América Latina y el Caribe	Argentina	Brasil	Chile	México	Suma
1960	430,091,080,234	111,687,229,440	126,684,053,504	14,972,709,888	60,553,826,304	1980	100.00%	25.97%	29.46%	3.48%	14.08%	72.98%
1961	458,203,939,993	117,749,440,512	139,701,993,472	15,579,099,064	63,583,285,248	1981	100.00%	25.70%	30.49%	3.40%	13.98%	73.46%
1962	476,185,364,916	116,745,182,656	148,986,924,928	16,388,129,792	66,549,075,968	1982	100.00%	24.52%	30.87%	3.44%	13.88%	72.80%
1963	482,981,880,750	110,549,085,728	148,274,610,176	17,390,520,320	71,944,126,464	1983	100.00%	22.89%	30.70%	3.60%	14.90%	72.09%
1964	518,212,390,820	121,748,021,248	153,442,844,672	17,854,478,336	80,509,427,712	1984	100.00%	23.49%	29.61%	3.45%	15.54%	72.09%
1965	547,375,985,028	134,616,066,768	158,126,193,536	17,928,962,048	85,795,889,152	1985	100.00%	23.67%	29.03%	3.48%	15.67%	72.43%
1966	567,350,885,979	133,728,020,048	164,691,083,264	17,722,178,560	91,026,120,704	1986	100.00%	23.33%	29.21%	3.46%	16.29%	72.28%
1967	591,546,170,802	137,996,599,296	172,786,089,984	20,440,268,800	96,355,631,104	1987	100.00%	22.78%	30.32%	3.34%	16.60%	73.04%
1968	635,030,548,761	144,651,485,184	192,530,841,600	21,207,072,768	105,435,496,448	1988	100.00%	23.35%	31.09%	3.23%	16.04%	73.71%
1969	679,592,948,311	158,653,054,976	211,275,317,248	21,943,267,328	109,039,935,488	1989	100.00%	22.64%	31.83%	3.10%	16.08%	73.65%
1970	722,060,162,908	163,485,057,024	229,030,048,384	22,409,327,824	116,130,234,368	1990	100.00%	22.39%	33.15%	3.17%	15.82%	74.32%
1971	771,585,280,959	172,735,266,816	255,760,613,376	24,429,854,720	120,499,601,408	1971	100.00%	21.28%	34.75%	2.94%	15.81%	74.78%
1972	824,825,337,419	175,548,121,088	286,586,929,152	24,229,726,208	130,415,280,128	1972	100.00%	20.23%	36.61%	2.58%	15.77%	75.19%
1973	892,241,228,075	190,484,096,000	326,648,037,376	23,032,539,136	140,667,387,904	1973	100.00%	20.03%	37.46%	2.48%	15.65%	75.62%
1974	950,826,016,660	190,471,733,248	356,183,965,696	23,609,878,208	148,793,491,456	1974	100.00%	19.40%	38.19%	2.13%	16.03%	75.76%
1975	981,331,302,981	190,417,616,896	374,737,829,888	20,924,479,488	157,340,909,568	1975	100.00%	18.04%	39.77%	2.09%	15.88%	75.78%
1976	1,034,466,488,013	196,574,503,936	411,426,226,176	21,637,294,080	164,291,362,816	1976	100.00%	18.38%	39.66%	2.17%	15.65%	75.85%
1977	1,085,231,341,216	198,511,867,392	430,377,828,352	21,519,154,176	169,861,890,048	1977	100.00%	17.03%	39.71%	2.28%	16.54%	75.54%
1978	1,118,825,227,760	190,521,606,144	444,286,369,792	25,274,390,528	185,076,318,208	1978	100.00%	17.52%	39.57%	2.29%	16.94%	76.31%
1979	1,198,819,538,117	208,998,184,448	474,348,060,672	27,468,771,328	203,025,334,272	1979	100.00%	17.14%	40.56%	2.33%	17.03%	76.79%
1980	1,275,894,434,202	218,716,788,064	517,565,710,336	29,707,143,168	221,771,169,792	1980	100.00%	16.27%	39.04%	2.45%	19.03%	76.79%
1981	1,267,587,851,225	206,272,956,076	494,827,208,704	27,902,361,600	239,711,617,024	1981	100.00%	15.67%	39.78%	2.23%	19.15%	76.83%
1982	1,251,233,518,849	196,047,536,128	497,698,439,168	27,902,361,600	239,711,617,024	1982	100.00%	16.67%	39.36%	2.20%	18.80%	77.03%
1983	1,221,466,991,162	203,644,616,704	480,727,924,736	26,845,827,072	229,652,594,688	1983	100.00%	16.38%	39.82%	2.28%	18.73%	77.03%
1984	1,270,705,408,951	208,148,774,912	506,058,178,560	28,986,406,912	237,943,472,128	1984	100.00%	14.70%	41.75%	2.37%	18.66%	77.49%
1985	1,308,326,211,049	192,357,203,968	546,268,672,704	31,050,031,104	244,114,259,968	1985	100.00%	15.07%	42.85%	2.38%	17.07%	77.38%
1986	1,376,549,264,402	207,506,833,408	589,906,444,288	32,787,591,168	234,950,410,240	1986	100.00%	14.99%	42.91%	2.45%	16.60%	77.16%
1987	1,424,217,639,918	213,545,271,296	611,140,894,720	34,948,754,880	239,310,466,528	1987	100.00%	14.55%	42.70%	2.62%	16.55%	76.82%
1988	1,429,811,270,997	208,085,123,072	610,513,387,820	37,504,950,272	242,290,966,528	1988	100.00%	13.33%	43.67%	2.87%	17.49%	77.36%
1989	1,443,816,217,568	192,486,670,336	600,534,963,200	41,485,683,968	252,463,038,464	1989	100.00%	13.10%	42.06%	3.00%	18.49%	76.66%
1990	1,434,561,481,211	187,868,987,392	603,421,933,568	42,988,833,152	265,258,647,552	1990	100.00%	14.16%	40.88%	3.10%	18.49%	76.63%
1991	1,495,249,034,293	211,671,449,600	611,266,396,160	46,425,939,968	276,458,536,960	1991	100.00%	15.31%	39.31%	3.37%	18.52%	76.51%
1992	1,547,200,296,998	236,946,653,184	608,210,059,264	52,125,990,912	286,430,263,552	1992	100.00%	15.27%	40.54%	3.92%	16.87%	76.29%
1993	1,612,552,040,319	250,942,898,176	638,012,358,656	55,767,846,208	292,078,321,664	1993	100.00%	15.56%	39.84%	3.48%	17.98%	76.95%
1994	1,696,035,803,828	265,588,424,704	675,655,122,944	58,950,930,432	304,974,528,512	1994	100.00%	14.99%	40.90%	3.99%	16.82%	76.60%
1995	1,721,737,431,043	258,031,878,144	704,167,739,392	62,951,995,904	286,166,777,856	1995	100.00%	15.70%	39.82%	4.01%	17.14%	76.68%
1996	1,874,607,416,387	294,378,274,816	746,537,418,752	75,228,864,512	321,291,549,024	1996	100.00%	15.97%	39.05%	4.08%	17.63%	76.78%
1997	1,913,932,913,098	305,712,365,568	748,179,816,448	78,181,212,160	337,453,842,432	1997	100.00%	15.42%	39.38%	4.04%	18.28%	77.12%
1998	1,915,005,891,060	295,310,721,024	754,090,442,752	77,887,071,744	350,124,474,368	1998	100.00%	14.77%	39.63%	4.10%	18.82%	77.32%
1999	1,988,445,668,124	293,769,510,912	788,024,459,264	81,445,298,176	374,140,960,768	2000	100.00%					

Producto Interno Bruto

Año	Miles de Millones de Dólares (1995=100)											
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1988	1989	1990	1991	
Mundo	19,420.00	19,756.09	19,838.00	20,358.00	21,283.00	22,014.00	22,745.00	23,577.00	24,672.00	25,614.00	26,362.00	26,783.00
América Latina y el Caribe	1,254.30	1,245.80	1,229.90	1,200.00	1,247.30	1,284.20	1,350.40	1,397.10	1,400.60	1,413.20	1,404.10	1,463.80
Argentina	218.72	206.27	196.05	203.64	208.15	192.36	207.51	213.55	208.09	192.49	187.87	211.67
Brasil	517.67	494.92	497.79	480.82	506.16	546.37	590.02	611.26	610.63	630.66	603.54	611.38
Chile	29.71	31.11	27.90	26.85	28.99	31.05	32.79	34.95	37.51	41.47	43.00	48.43
México	221.77	241.23	239.71	229.65	237.94	244.11	234.95	239.31	242.29	252.46	265.26	276.46

Cuadro No. 9

Anexo Estadístico

Año	Valor Agregado de la Agricultura (% PIB)											
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Mundo	6.55	6.56	6.41	6.16	6.18	5.94	5.78	5.67	5.50	5.52	5.44	5.11
América Latina y el Caribe	10.45	10.26	9.61	10.57	10.95	10.96	10.98	10.27	10.10	9.22	8.76	8.39
Argentina	6.35	6.48	6.80	6.66	8.35	7.63	7.80	8.09	8.98	8.62	8.12	6.72
Brasil	11.01	10.74	8.97	10.94	11.46	11.54	11.16	10.01	10.12	8.52	8.10	7.79
Chile	7.25	6.32	5.49	5.86	7.54	7.64	8.97	8.22	8.87	8.69	8.71	9.93
México	9.00	8.96	8.14	8.45	9.39	10.07	10.30	9.68	7.90	7.75	7.85	7.52

Cuadro No. 10

Anexo Estadístico

Año	Valor Agregado de la Industria (% del PIB)											
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Mundo	38.10	37.86	37.08	36.42	36.53	36.08	35.22	35.04	34.95	34.81	34.26	33.38
América Latina y el Caribe	40.40	39.97	40.89	40.53	41.41	41.06	40.18	41.25	39.42	39.29	36.15	34.07
Argentina	41.22	40.34	41.10	41.56	39.71	39.28	37.38	37.83	38.49	42.35	36.02	32.72
Brasil	43.83	43.95	45.59	43.95	45.72	45.31	45.16	45.88	43.65	42.67	38.59	36.16
Chile	37.44	36.55	34.73	39.89	40.46	37.59	36.99	37.98	43.09	41.78	41.46	40.08
México	33.65	33.17	33.41	35.23	34.94	35.27	34.91	38.00	32.11	29.37	28.42	28.03

Cuadro No. 11

Anexo Estadístico

Año	Valor Agregado de Servicios (% PIB)											
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Mundo	55.35	55.58	56.50	57.42	57.29	57.99	59.00	59.30	59.56	59.68	60.30	61.51
América Latina y el Caribe	49.15	49.77	49.50	48.90	47.64	47.98	48.84	48.49	50.48	51.50	55.09	57.54
Argentina	52.43	53.19	49.30	49.79	51.95	53.09	54.82	54.08	52.54	48.04	55.86	60.56
Brasil	45.16	45.55	45.44	45.11	42.82	43.15	43.68	44.11	46.24	48.81	53.21	55.05
Chile	55.30	57.12	59.78	54.24	52.00	54.78	54.04	52.80	48.04	49.55	49.83	49.99
México	57.36	57.86	58.45	56.32	55.67	54.66	54.79	52.33	59.99	62.87	63.73	64.44

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial

World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Producto Interno Bruto

Miles de Millones de Dólares (1995=100)											
1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Año
27 275.00	27 684.00	28 510.00	29 313.00	30 257.00	31 307.00	31 986.00	32 917.00	34 217.00	34 657.00	35 316.00	Mundo
1 515.20	1 576.70	1 659.50	1 683.40	1 744.30	1 834.70	1 873.00	1 873.70	1 942.30	1 947.90	1 932.50	América Latina y el Caribe
236.95	250.94	265.59	258.03	272.29	294.38	305.71	295.36	293.03	280.11	249.60	Argentina
608.33	638.14	675.79	704.17	723.18	747.05	747.79	753.77	786.94	797.96	809.93	Brasil
52.13	55.77	58.95	65.22	70.05	75.23	78.18	77.29	80.69	82.95	84.69	Chile
286.49	292.08	304.97	286.17	300.91	321.29	337.45	349.68	372.54	371.37	374.73	México

Anexo Estadístico

Valor Agregado de la Agricultura (% PIB)											
1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Año
4.85	4.65	4.71	4.54	4.54	4.25	4.22	4.03	3.85	3.75	3.70	Mundo
8.00	7.74	8.84	8.37	8.08	7.66	7.87	6.97	6.84	6.26	7.01	América Latina y el Caribe
5.99	5.49	5.44	5.70	6.00	5.60	5.62	4.74	4.97	4.81	10.68	Argentina
7.72	7.56	9.85	9.01	8.32	7.87	8.42	7.24	7.22	6.09	6.10	Brasil
9.93	9.22	9.43	9.24	8.96	8.42	8.50	8.36	8.54	8.81	8.81	Chile
6.68	6.29	5.74	5.47	6.09	5.54	5.22	4.61	4.06	4.14	4.04	México

Anexo Estadístico

Valor Agregado de la Industria (% del PIB)											
1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Año
32.66	32.06	31.83	31.54	30.94	30.61	29.98	29.68	29.68	28.59	28.50	Mundo
34.89	35.76	34.76	33.21	29.92	29.95	29.05	28.42	28.75	25.27	25.55	América Latina y el Caribe
30.68	29.23	28.64	28.01	28.43	29.15	28.57	27.82	27.61	26.60	31.98	Argentina
38.70	41.61	40.00	36.67	29.37	29.71	28.78	27.49	27.88	22.31	21.03	Brasil
38.05	35.78	35.55	35.29	35.20	35.12	33.83	34.63	34.66	34.32	34.32	Chile
28.10	26.83	26.85	27.93	28.42	28.60	28.63	28.71	28.04	27.14	26.58	México

Anexo Estadístico

Valor Agregado de Servicios (% PIB)											
1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Año
62.49	63.29	63.46	63.92	64.51	65.14	65.80	66.29	66.48	67.65	67.72	Mundo
57.11	56.50	56.40	58.42	62.01	62.39	63.08	64.61	64.41	68.47	67.43	América Latina y el Caribe
53.33	55.28	65.92	66.30	65.58	65.25	65.82	67.44	67.42	68.58	57.33	Argentina
53.58	50.83	50.15	54.32	62.31	62.42	62.80	65.27	64.89	71.60	72.87	Brasil
52.01	55.00	55.01	55.47	55.82	56.46	57.68	57.01	56.81	56.87	56.87	Chile
65.22	66.88	67.41	66.60	65.50	65.86	66.16	65.69	67.90	68.72	69.38	México

Indicadores de Apertura Económica

Cuadro No.12

Anexo Estadístico

Indicador de Integración Económica [IIE] (X / PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Argentina	0.0494	0.0551	0.0602	0.0595	0.0567	0.0709	0.0589	0.0553	0.0674	0.0782	0.0946	0.0809
Brasil	0.0386	0.0489	0.0442	0.0523	0.0606	0.0601	0.0497	0.0573	0.0648	0.0659	0.0655	0.0689
Chile	0.2253	0.1958	0.2287	0.2394	0.2366	0.2362	0.2463	0.2466	0.2564	0.2692	0.2820	0.2937
México	0.1012	0.1036	0.1278	0.1524	0.1555	0.1448	0.1572	0.1690	0.1766	0.1791	0.1795	0.1809

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	0.0715	0.0702	0.0765	0.0965	0.0984	0.1021	0.1088	0.1112	0.1151	0.1237	0.1431
Brasil	0.0765	0.0803	0.0817	0.0772	0.0757	0.0814	0.0844	0.0915	0.0969	0.1063	0.1128
Chile	0.2980	0.2884	0.3045	0.3055	0.3179	0.3239	0.3302	0.3570	0.3676	0.3923	0.4059
México	0.1833	0.1943	0.2192	0.3042	0.3420	0.3547	0.3785	0.4106	0.4487	0.4339	0.4362

Fuente: Cálculos propios en Base a datos de Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No.13

Anexo Estadístico

Indicador de Penetración Exterior [IPE] (M / PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Argentina	0.0728	0.0708	0.0428	0.0383	0.0393	0.0370	0.0404	0.0438	0.0408	0.0368	0.0370	0.0591
Brasil	0.0647	0.0593	0.0554	0.0474	0.0437	0.0405	0.0482	0.0452	0.0447	0.0472	0.0543	0.0590
Chile	0.2587	0.2858	0.1953	0.1759	0.1843	0.1543	0.1577	0.1755	0.1844	0.2086	0.2128	0.2108
México	0.2085	0.2256	0.1411	0.0975	0.1109	0.1199	0.1152	0.1189	0.1605	0.1817	0.2071	0.2289

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	0.0875	0.0948	0.1085	0.1008	0.1122	0.1317	0.1375	0.1263	0.1271	0.1144	0.0641
Brasil	0.0521	0.0663	0.0722	0.0949	0.0974	0.1111	0.1106	0.0928	0.0992	0.0990	0.0851
Chile	0.2287	0.2441	0.2543	0.2873	0.2991	0.3144	0.3189	0.2766	0.3039	0.2918	0.2868
México	0.2642	0.2640	0.3065	0.2775	0.3244	0.3729	0.4138	0.4555	0.5194	0.5132	0.5166

Fuente: Cálculos propios en Base a datos de Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No.14

Anexo Estadístico

Indicador de Apertura Económica [IAE] (Comercio = (X + M) / PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Argentina	0.1222	0.1259	0.1030	0.0978	0.0960	0.1078	0.0993	0.0990	0.1081	0.1150	0.1316	0.1400
Brasil	0.1033	0.1083	0.0996	0.0997	0.1043	0.1006	0.0980	0.1024	0.1095	0.1131	0.1198	0.1279
Chile	0.4840	0.4816	0.4239	0.4152	0.4209	0.3905	0.4040	0.4221	0.4408	0.4778	0.4948	0.5045
México	0.3097	0.3292	0.2689	0.2499	0.2664	0.2648	0.2724	0.2879	0.3371	0.3608	0.3866	0.4098

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	0.1590	0.1651	0.1850	0.1972	0.2106	0.2338	0.2463	0.2374	0.2422	0.2381	0.2072
Brasil	0.1285	0.1466	0.1539	0.1721	0.1731	0.1925	0.1950	0.1843	0.1961	0.2053	0.1980
Chile	0.5267	0.5325	0.5588	0.5928	0.6170	0.6383	0.6491	0.6336	0.6715	0.6840	0.6927
México	0.4475	0.4583	0.5258	0.5817	0.6664	0.7275	0.7923	0.8662	0.9681	0.9471	0.9528

Fuente: Cálculos propios en Base a datos de Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No. 15, 16, 17, 18 y 19

Anexo Estadístico

Año	Deuda Externa Total (DET)				Deuda de Largo Plazo			
	como porcentaje del PIB				como porcentaje de la DET			
	DETA Ar	DETP Br	DETC Ch	DETM Mx	DLP Ar	DLP Br	DLP Ch	DLP Mx
1986	57.8124	46.4744	123.6443	52.5110	82.2479	86.4888	86.4796	91.3087
1986	49.5372	40.6691	119.3082	77.9434	86.3661	87.2251	85.7129	90.1289
1987	53.7150	40.7644	103.8417	78.0479	87.3687	85.5272	83.8010	89.9872
1988	46.3698	35.5508	81.0715	54.1749	83.8733	88.2258	82.0039	87.2158
1989	85.1508	24.7892	65.4590	42.0849	82.1858	82.1703	76.4696	85.3444
1990	44.0276	25.9682	63.4040	39.7549	78.2157	78.7162	76.3913	78.3311
1991	34.4750	29.7098	51.7951	36.2760	75.4885	77.2352	82.4093	74.9058
1992	29.8737	33.0440	45.6855	30.8847	72.9461	80.7144	79.3404	72.8549
1993	27.3360	32.8770	44.9566	32.3710	81.1922	78.0589	80.1791	68.5527
1994	29.1870	27.9058	43.5103	32.9269	84.8521	78.7706	81.2413	68.8293
1995	38.2909	22.7928	33.7923	57.7908	72.1807	80.4548	84.4314	67.8740
1996	40.9260	23.3982	33.6148	47.0151	73.2519	80.1511	88.5678	72.4096
1997	43.8469	24.5150	30.2965	36.8274	70.5202	82.3856	94.3575	74.9712
1998	47.3491	30.5951	41.3000	37.7592	74.2847	85.5940	94.6645	78.1720
1999	51.2451	46.0282	46.9143	34.6438	76.6742	84.3831	96.5829	82.8607
2000	51.3300	39.6839	49.0605	25.8820	77.1250	86.2892	93.1683	87.4060
2001	50.8857	44.4724	57.7848	23.3487	75.1481	83.8266	93.3408	90.0117
2002	129.6648	50.3835	65.3828	22.1689	77.9533	80.5993	91.0430	92.9916

Año	Deuda de Corto Plazo				Uso del Crédito del Fondo Monetario			
	como porcentaje de la DET				Internacional como porcentaje DET			
	DCA Ar	DCA Br	DCA Ch	DCA Mx	CFMI Ar	CFMI Br	CFMI Ch	CFMI Mx
1986	14.5343	9.9589	9.0012	6.1889	4.5387	4.4584	5.3380	3.0654
1986	9.2486	9.5116	8.7867	6.4327	5.2259	4.1276	6.2951	4.0243
1987	8.6437	12.2716	10.3248	5.8280	6.5917	3.3169	6.8156	4.7163
1988	10.8627	9.8259	12.3695	8.7354	6.2511	2.8376	6.7526	4.8425
1989	14.3693	17.2854	18.1357	10.1536	4.7503	2.1131	7.0436	5.4247
1990	18.5119	21.7459	19.3501	16.9378	4.9543	1.5177	6.0153	6.2728
1991	22.7865	23.9173	13.4783	21.0771	3.7964	1.0226	5.3352	5.9313
1992	26.0359	20.5315	18.5746	24.0328	3.3856	0.6194	3.7729	5.2980
1993	14.7070	23.9107	19.1840	30.5569	5.4385	0.2107	2.3802	3.6678
1994	10.4979	23.2188	19.1895	31.2202	5.6045	0.1221	1.3144	2.7861
1995	23.7754	21.4082	17.1248	24.8105	6.2052	0.0882	0.0000	9.5707
1996	23.2067	21.7954	12.5752	21.0056	5.6497	0.0373	0.0000	8.4986
1997	27.4021	19.3611	6.2068	20.7581	4.5700	0.0159	0.0000	6.1556
1998	24.0559	13.6444	5.8691	18.2127	3.8447	2.0020	0.0000	5.2714
1999	22.2695	13.1934	3.7588	15.9005	3.0821	3.6218	0.0000	2.6873
2000	21.3510	14.2681	7.5149	13.8545	3.4656	0.7403	0.0000	0.0000
2001	16.0897	13.7401	7.3251	10.9916	10.2216	3.6831	0.0000	0.0000
2002	12.3332	11.2904	9.8526	7.7089	10.8382	9.1375	0.0000	0.0000

Fuente: Cálculos propios en Base a Datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Composición de la Deuda de Largo Plazo Total (DLPT), para Argentina (Ar), Brasil (Br), Chile (Ch) y México (Mx)

Año	Deuda de Largo Plazo (DL), %				Deuda Pública y Pública Garantizada % DLP				Deuda Privada, no Garantizada % DLP			
	DLPT/Ar	DLPT/Br	DLPT/Ch	DLPT/Mx	DP/Ar	DP/Br	DP/Ch	DP/Mx	DPNG/Ar	DPNG/Br	DPNG/Ch	DPNG/Mx
1985	100.00	100.00	100.00	100.00	89.08	80.83	75.16	82.20	10.92	19.17	26.84	17.80
1986	100.00	100.00	100.00	100.00	90.42	84.61	81.05	83.39	9.58	15.39	18.95	16.61
1987	100.00	100.00	100.00	100.00	96.37	85.92	86.31	85.64	3.63	14.08	13.69	14.36
1988	100.00	100.00	100.00	100.00	96.35	88.89	85.29	93.15	3.65	11.11	14.70	6.85
1989	100.00	100.00	100.00	100.00	96.64	93.62	78.80	95.04	3.36	6.38	21.20	4.96
1990	100.00	100.00	100.00	100.00	96.30	92.94	70.98	92.87	3.70	7.06	29.02	7.13
1991	100.00	100.00	100.00	100.00	96.35	91.62	68.09	91.06	3.65	8.38	31.91	8.92
1992	100.00	100.00	100.00	100.00	95.50	87.35	63.09	86.95	4.50	12.65	36.91	13.05
1993	100.00	100.00	100.00	100.00	87.88	81.40	55.31	82.63	12.12	18.60	44.69	17.37
1994	100.00	100.00	100.00	100.00	79.42	79.43	49.97	82.07	20.58	20.57	50.03	17.93
1995	100.00	100.00	100.00	100.00	77.47	76.12	38.58	83.55	22.53	23.88	61.42	16.35
1996	100.00	100.00	100.00	100.00	76.63	66.30	23.92	82.02	23.37	33.70	76.08	17.98
1997	100.00	100.00	100.00	100.00	74.15	53.52	20.29	75.26	25.85	46.48	79.71	24.74
1998	100.00	100.00	100.00	100.00	73.50	47.59	17.52	70.05	26.50	52.41	82.48	29.96
1999	100.00	100.00	100.00	100.00	75.48	44.79	17.08	63.74	24.52	55.21	82.91	36.26
2000	100.00	100.00	100.00	100.00	76.97	45.31	15.23	62.02	23.03	54.69	84.77	37.98
2001	100.00	100.00	100.00	100.00	69.22	49.26	15.57	58.75	30.78	50.74	84.43	41.28
2002	100.00	100.00	100.00	100.00	-	72.39	17.79	58.11	27.61	47.44	82.21	41.90

Fuente: Cálculos propios en Base a Datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

**Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC)
hacia los Mercados Financieros Emergentes (MFE) y América Latina (AL)**
Millones de dólares de Estados Unidos (1995=100)

Año	IET Total MFE	IED Total MFE	IEC Total MFE	IET ALyC	IED ALyC	IEC ALyC
1994	142,559.42	99,680.21	42,879.21	41,122.50	25,513.69	15,608.81
1995	135,058.81	103,646.11	31,412.70	36,785.20	25,474.00	11,311.20
1996	203,842.31	131,246.11	72,596.20	69,146.65	38,069.50	31,077.14
1997	204,555.42	164,951.88	39,603.54	61,835.31	51,895.20	9,940.11
1998	228,083.71	177,238.19	50,845.52	73,877.56	57,765.59	16,111.97
1999	280,053.50	228,927.84	51,125.66	102,486.15	82,149.44	20,336.71
2000	207,109.33	189,864.42	17,244.91	70,605.01	65,499.93	5,105.08
2001	221,514.94	206,701.45	14,813.49	68,917.35	65,219.11	3,698.23
2002	161,535.92	142,874.45	18,661.47	43,570.88	42,993.72	577.16

**Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC) hacia los Mercados
Financieros Emergentes (MFE) y América Latina (AL) como porcentaje del total de los MFE**

Año	IET Total MFE	IED Total MFE	IEC Total MFE	IET ALyC	IED ALyC	IEC ALyC
1994	100.00%	69.92%	30.08%	28.85%	17.90%	10.95%
1995	100.00%	76.74%	23.26%	27.24%	18.86%	8.38%
1996	100.00%	64.39%	35.61%	33.92%	18.68%	15.25%
1997	100.00%	80.64%	19.36%	30.23%	25.37%	4.86%
1998	100.00%	77.71%	22.29%	32.39%	25.33%	7.06%
1999	100.00%	81.74%	18.26%	36.60%	29.33%	7.26%
2000	100.00%	91.67%	8.33%	34.09%	31.63%	2.46%
2001	100.00%	93.31%	6.69%	31.11%	29.44%	1.67%
2002	100.00%	88.45%	11.55%	26.97%	26.62%	0.36%

Fuente: Cálculos propios en Base a Datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Composición de la Deuda Externa Total hacia América Latina

Año	IET ALyC	IED ALyC	IEC ALyC
1994	100.00%	62.04%	37.96%
1995	100.00%	69.25%	30.75%
1996	100.00%	55.06%	44.94%
1997	100.00%	83.92%	16.08%
1998	100.00%	78.19%	21.81%
1999	100.00%	80.16%	19.84%
2000	100.00%	92.77%	7.23%
2001	100.00%	94.63%	5.37%
2002	100.00%	98.68%	1.32%

Fuente: Cálculos propios en Base a Datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No. 26, 27, 28 y 29

Anexo Estadístico

Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC)

Millones de dólares (1995 = 100)

Argentina

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	7,570.82	7,817.40	16,464.47	12,376.71	14,318.93	31,520.66	14,810.59	-1,541.07	3,704.13
IED	2,705.11	4,112.30	5,350.55	5,536.08	5,077.48	23,186.47	9,813.00	2,090.45	3,494.50
IEC	4,865.71	3,705.10	11,113.91	6,840.62	9,241.45	8,334.19	4,997.59	-3,631.53	209.63

Brasil

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	4,753.41	6,111.20	16,486.45	18,339.00	28,999.43	42,352.65	40,099.37	41,417.45	27,935.33
IED	2,517.68	3,475.00	10,887.88	17,209.66	27,711.54	38,275.02	39,885.16	38,746.50	25,215.09
IEC	2,235.73	2,636.20	5,598.57	1,129.34	1,287.90	4,077.63	214.22	2,670.95	2,720.24

Chile

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	2,041.44	2,694.00	5,660.02	4,844.23	4,115.73	7,475.40	346.08	5,706.93	3,635.19
IED	1,936.21	2,205.00	3,760.82	3,805.82	3,364.56	6,563.25	-371.53	3,800.83	1,504.40
IEC	105.24	489.00	1,899.21	1,038.41	751.17	912.15	717.61	1,906.10	2,130.79

México

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	13,448.24	13,284.00	18,679.07	10,662.99	11,481.92	13,643.26	8,621.25	11,993.73	5,736.51
IED	7,952.93	9,526.30	8,317.26	10,283.81	9,535.74	9,500.87	10,311.80	12,976.43	8,029.17
IEC	5,495.30	3,757.70	10,361.81	379.18	1,946.18	4,142.39	-1,690.56	-982.70	-2,292.66

Composición de la Inversión Extranjera Total (IET), Directa (IED) y de Cartera (IEC)
al interior de América Latina en porcentaje

Argentina

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
IED	35.73	52.60	32.50	44.73	35.46	73.56	66.26	-135.65	94.34
IEC	64.27	47.40	67.50	55.27	64.54	26.44	33.74	235.65	5.66

Brasil

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
IED	52.97	56.86	66.04	93.84	95.56	90.37	99.47	93.55	90.26
IEC	47.03	43.14	33.96	6.16	4.44	9.63	0.53	6.45	9.74

Chile

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
IED	94.84	81.85	66.45	78.56	81.75	87.80	-107.35	66.60	41.38
IEC	5.16	18.15	33.55	21.44	18.25	12.20	207.35	33.40	58.62

México

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IET	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
IED	59.14	71.71	44.53	98.44	83.05	69.64	119.61	108.19	139.97
IEC	40.86	28.29	55.47	3.56	16.95	30.36	-19.61	-8.19	-39.97

Fuente: Cálculos Propios con base en datos del Banco Mundial, World Development Indicators on CD-ROM, 2004.

Composición del Grado de Riesgo del ICRG

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Mundo	56.25	57.00	61.75	66.50	66.00	67.50	68.25	69.50	67.63	67.25	67.80	69.05	67.40
Mercados Financieros Emergentes	53.98	56.94	62.69	64.65	65.74	62.85	66.81	65.89	67.31	65.97	67.48	68.13	67.34
América Latina y el Caribe	58.00	61.25	63.25	64.30	66.00	66.00	67.50	71.38	67.00	67.25	68.50	67.80	64.65
Argentina	58.00	63.00	65.00	71.50	72.50	71.50	73.50	75.25	74.50	67.50	68.80	64.80	48.00
Brasil	60.00	62.50	65.50	64.00	67.50	63.50	67.00	67.50	65.25	59.50	64.50	62.50	62.30
Chile	67.00	69.50	73.50	76.00	77.50	79.50	82.00	80.50	74.75	69.00	74.80	76.30	76.80
México	68.50	71.00	71.00	74.00	73.50	68.50	70.00	70.75	67.50	68.80	73.00	70.80	70.80
G - 7	83.00	82.36	81.14	80.50	82.29	81.66	84.79	83.25	82.66	81.50	82.24	81.00	81.65
Reino Unido	81.00	82.00	79.00	79.00	79.00	80.50	83.00	83.50	83.50	84.30	83.50	83.50	82.00
Estados Unidos	84.00	83.00	81.50	84.00	84.00	83.00	86.00	80.75	83.50	84.50	82.00	79.00	77.50
Alemania	87.50	86.50	83.50	80.00	84.50	85.50	85.00	83.00	83.75	81.30	84.30	83.80	82.80
Francia	79.50	80.50	82.50	81.50	82.00	78.50	82.50	82.00	82.00	78.30	78.50	81.00	81.30
Canada	84.50	83.00	82.00	83.00	83.00	83.00	85.00	85.00	83.00	83.50	84.80	84.80	84.80
Italia	77.50	77.50	72.50	72.50	76.50	76.50	82.50	82.25	81.00	75.50	78.80	81.80	79.30
Japón	87.00	84.00	87.00	86.50	87.00	86.00	89.50	86.25	83.25	83.30	83.80	84.30	85.30

0 = El riesgo más alto.

100 = El riesgo más bajo.

Fuente:

Banco Mundial

World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Flujos de Capital

Millones de Dólares de Estados Unidos (1995 =100)

Año	MFE	AMÉRICA LATINA	ASIA	EUROPA	ÁFRICA	MEDIO ORIENTE
1985	14,421.72	2,717.35	12,782.37	2,557.13	-3,635.14	0.00
1986	11,993.08	4,134.85	4,856.47	3,539.45	-537.69	0.00
1987	8,666.46	4,352.92	-39.35	3,277.08	1,075.81	0.00
1988	10,928.94	1,462.46	4,644.51	3,079.26	1,742.71	0.00
1989	15,306.99	2,165.41	7,919.47	2,797.30	2,641.96	-217.15
1990	29,898.74	11,984.33	14,244.23	6,830.95	-2,973.87	-186.90
1991	66,414.69	35,777.36	27,642.73	2,593.58	-351.20	752.22
1992	86,304.38	56,855.20	22,747.06	10,665.11	-5,097.48	1,134.49
1993	144,411.12	73,488.90	41,526.07	24,586.62	2,594.31	2,215.21
1994	110,302.44	52,609.18	53,953.76	-4,658.51	4,381.42	4,016.60
1995	181,933.00	49,445.00	89,698.00	31,913.00	6,984.00	3,893.00
1996	196,072.40	70,142.67	106,938.96	13,353.64	1,993.38	3,643.75
1997	152,152.28	90,442.26	16,576.99	29,183.94	11,656.42	4,292.67
1998	88,374.53	82,368.55	-21,097.52	19,792.29	8,431.61	-1,120.40
1999	80,687.52	48,050.18	521.05	26,577.83	3,182.16	2,356.30
2000	68,433.16	58,361.59	-5,232.70	25,722.57	-11,500.46	1,082.16
2001	70,635.85	47,899.60	32,303.09	-8,901.46	-4,618.02	3,952.65
2002	70,678.82	23,871.85	27,504.38	16,719.96	-2,092.57	4,675.19

Fuente: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Flujos de Capital

Porcentaje de los Flujos Totales hacia los Mercados Financieros Emergentes

Año	MFE	AMÉRICA LATINA	ASIA	EUROPA	ÁFRICA	MEDIO ORIENTE
1985	100.00	18.84	88.63	17.73	-25.21	0.00
1986	100.00	34.48	40.49	29.51	-4.48	0.00
1987	100.00	50.23	-0.45	37.81	12.41	0.00
1988	100.00	13.38	42.50	28.18	15.95	0.00
1989	100.00	14.15	51.74	18.27	17.26	-1.42
1990	100.00	40.08	47.64	22.85	-9.95	-0.63
1991	100.00	53.87	41.62	3.91	-0.53	1.13
1992	100.00	65.88	26.36	12.36	-5.91	1.31
1993	100.00	50.89	28.76	17.03	1.80	1.53
1994	100.00	47.70	48.91	-4.22	3.97	3.64
1995	100.00	27.18	49.30	17.54	3.84	2.14
1996	100.00	35.77	54.54	6.81	1.02	1.86
1997	100.00	59.44	10.89	19.18	7.66	2.82
1998	100.00	93.20	-23.87	22.40	9.54	-1.27
1999	100.00	59.55	0.65	32.94	3.94	2.92
2000	100.00	85.28	-7.65	37.59	-16.81	1.58
2001	100.00	67.81	45.73	-12.60	-6.54	5.60
2002	100.00	33.78	38.91	23.66	-2.96	6.61

Fuente: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No. 33

Anexo Estadístico

Ingreso Neto de Capitales (INK), Pago de Utilidades e Intereses(PUI)
y Transferencia Neta de Recursos (TNR)

Años	INK	PUI	Transferencia Neta de Recursos	
			Millones (USD)	% Exportaciones
1980	30.90	18.90	12.00	11.30
1981	40.10	29.10	11.00	9.60
1982	20.50	38.90	-18.40	-17.50
1983	8.00	34.50	-26.50	-25.50
1984	13.30	37.50	-24.20	-20.60
1985	4.30	35.50	-31.20	-27.70
1986	9.70	32.70	-23.00	-23.10
1987	12.80	31.00	-18.20	-16.00
1988	3.30	34.60	-31.30	-24.00
1989	10.50	39.00	-28.50	-19.60
1990	16.60	34.20	-17.60	-10.90
1991	35.50	31.40	4.10	2.50
1992	56.60	30.10	26.50	15.00
1993	66.50	34.90	31.60	16.30
1994	47.10	36.10	11.00	4.90
1995	61.10	40.80	20.30	7.60
1996	65.00	43.20	21.80	7.40
1997	80.70	48.30	32.40	9.90
1998	78.30	50.40	27.90	8.50
1999	49.10	51.60	-2.50	-0.70
2000	53.40	53.10	0.30	-0.10
2001	52.60	55.20	-2.60	-0.70
2002	10.60	50.80	-40.20	-10.20
2003	25.80	54.80	-29.00	-6.90

Fuente: Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2003
Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEPAL

Cuadro No. 34

Anexo Estadístico

Tasas de Interés Real (%)
Grupo de los Siete (G - 7)

Año	Alemania	Canadá	Francia	Reino Unido	Estados Unidos	Japón	República Federal de Alemania
1985	7.21	7.28	6.52	5.37	8.40	4.29	6.31
1986	5.32	7.33	5.97	4.56	7.43	4.31	7.24
1987	6.46	4.66	5.01	6.55	6.97	5.31	4.10
1988	6.73	6.13	5.70	6.22	6.37	4.33	3.94
1989	7.41	8.25	6.79	6.67	7.28	3.25	6.01
1990	8.11	10.51	5.87	7.45	5.42	4.46	6.70
1991	8.63	6.85	4.65	7.06	5.88	4.45	4.59
1992	8.15	6.11	3.72	7.85	10.73	4.44	5.23
1993	8.86	4.44	3.52	6.43	9.56	3.85	3.24
1994	8.75	5.60	4.96	6.11	7.48	4.02	4.07
1995	8.74	6.18	6.51	6.34	7.09	4.02	4.00
1996	8.90	4.40	6.20	5.24	6.43	3.46	2.60
1997	8.41	3.76	6.36	4.99	7.19	2.11	3.61
1998	7.82	7.09	7.02	5.56	5.03	2.44	4.14
1999	8.27	4.68	6.45	5.79	3.95	3.76	2.72
2000	9.91	3.18	6.98	5.68	4.10	4.06	3.73
2001	8.44	4.74	4.44	5.11	3.69	3.58	2.69
2002	7.96	3.25	3.47	4.68	2.95	3.57	0.78

Fuente: World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No. 35

Anexo Estadístico

Flujos de Capitales hacia los Mercados Financieros Emergentes y el G - 7
Millones de dólares de Estados Unidos (1995 = 1000)

Año	MFE	AMÉRICA LATINA	ASIA	EUROPA	ÁFRICA	ORIENTE MEDIO	G - 7
1985	14,421.72	2,717.35	12,782.37	2,557.13	-3,635.14	0.00	60,179.05
1986	11,993.08	4,134.85	4,856.47	3,539.45	-537.69	0.00	53,758.76
1987	8,666.46	4,352.92	-39.35	3,277.08	1,075.81	0.00	126,500.70
1988	10,928.94	1,462.46	4,644.51	3,079.26	1,742.71	0.00	91,016.38
1989	15,306.99	2,165.41	7,919.47	2,797.30	2,641.96	-217.15	52,369.77
1990	29,898.74	11,984.33	14,244.23	6,830.95	-2,973.87	-186.90	81,513.01
1991	66,414.69	35,777.36	27,642.73	2,593.58	-351.20	752.22	84,534.81
1992	86,304.38	56,855.20	22,747.06	10,665.11	-5,097.48	1,134.49	97,057.31
1993	144,411.12	73,488.90	41,526.07	24,586.62	2,594.31	2,215.21	107,132.63
1994	110,302.44	52,609.18	53,953.76	-4,658.51	4,381.42	4,016.60	121,719.24
1995	181,933.00	49,445.00	89,698.00	31,913.00	6,984.00	3,893.00	136,885.00
1996	196,072.40	70,142.67	106,938.96	13,353.64	1,993.38	3,643.75	71,493.52
1997	162,152.28	90,442.26	16,576.99	29,183.94	11,656.42	4,292.67	101,816.91
1998	88,374.53	82,368.55	-21,097.52	19,792.29	8,431.61	-1,120.40	-102,187.23
1999	80,687.52	48,050.18	521.05	26,577.83	3,182.16	2,356.30	-59,692.40
2000	68,433.16	58,361.59	-5,232.70	25,722.57	-11,500.46	1,082.16	86,817.09
2001	70,835.85	47,899.60	32,303.09	-8,901.46	-4,618.02	3,952.65	65,883.68
2002	70,678.82	23,871.85	27,504.38	16,719.96	-2,092.57	4,675.19	120,594.70

Fuente: Cálculos propios en base a datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

Cuadro No. 36

Anexo Estadístico

Tasa de Interés

	G - 7	Alemania	Canadá	E.E.U.U.	Francia	Italia	Japón	R. Unido
1985	6.48	7.21	7.28	6.52	5.37	8.40	4.29	6.31
1986	6.02	5.32	7.33	5.97	4.56	7.43	4.31	7.24
1987	5.58	6.46	4.66	5.01	6.55	6.97	5.31	4.10
1988	5.63	6.73	6.13	5.70	6.22	6.37	4.33	3.94
1989	6.52	7.41	8.25	6.79	6.67	7.28	3.25	6.01
1990	6.93	8.11	10.51	5.87	7.45	5.42	4.46	6.70
1991	6.02	8.63	6.85	4.65	7.06	5.88	4.45	4.59
1992	6.60	8.15	6.11	3.72	7.85	10.73	4.44	5.23
1993	5.70	8.86	4.44	3.52	6.43	9.56	3.85	3.24
1994	5.86	8.75	5.60	4.96	6.11	7.48	4.02	4.07
1995	6.13	8.74	6.18	6.51	6.34	7.09	4.02	4.00
1996	5.32	8.90	4.40	6.20	5.24	6.43	3.46	2.60
1997	5.20	8.41	3.76	6.36	4.99	7.19	2.11	3.61
1998	5.59	7.82	7.09	7.02	5.56	5.03	2.44	4.14
1999	5.09	8.27	4.68	6.45	5.79	3.95	3.76	2.72
2000	5.38	9.91	3.18	6.98	5.68	4.10	4.06	3.73
2001	4.67	8.44	4.74	4.44	5.11	3.69	3.58	2.69
2002	3.81	7.96	3.25	3.47	4.68	2.94	3.57	0.78
Me =	5.6958	8.0044	5.8022	5.5633	5.9811	6.4411	3.8728	4.2056
Var =	0.5634	1.1380	3.5817	1.4277	0.8646	4.1676	0.5663	2.6346
DE =	0.7506	1.0668	1.8925	1.1949	0.9298	2.0415	0.7525	1.6231

Me = Media

Var = Varianza

DE = Desviación Estándar

Cuadro No. 37

Anexo Estadístico

Flujos de Capital

Miles de Millones de Dólares de Estados Unidos (1995 = 100)

	MFE	ASIA	EUROPA	AFRICA	MED. OTE	A.L.
1985	14.42	12.78	2.56	-3.64	0.00	2.72
1986	11.99	4.86	3.54	-0.54	0.00	4.13
1987	8.67	-0.04	3.28	1.08	0.00	4.35
1988	10.93	4.64	3.08	1.74	0.00	1.46
1989	15.31	7.92	2.80	2.64	-0.22	2.17
1990	29.90	14.24	6.83	-2.97	-0.19	11.98
1991	66.41	27.64	2.59	-0.35	0.75	35.78
1992	86.30	22.75	10.67	-5.10	1.13	56.86
1993	144.41	41.53	24.59	2.59	2.22	73.49
1994	110.30	53.95	-4.66	4.38	4.02	52.61
1995	181.93	89.70	31.91	6.98	3.89	49.45
1996	196.07	106.94	13.35	1.99	3.64	70.14
1997	152.15	16.58	29.18	11.68	4.29	90.44
1998	88.37	-21.10	19.79	8.43	-1.12	82.37
1999	80.69	0.52	26.58	3.18	2.36	48.05
2000	68.43	-5.23	25.72	-11.50	1.08	58.36
2001	70.64	32.30	-8.90	-4.62	3.95	47.90
2002	70.68	27.50	16.72	-2.09	4.68	23.87
Me =	78.2009	24.3050	11.6461	0.7710	1.6939	39.7850
Var =	3.538.8937	1.048.3041	150.9472	29.5684	3.7440	89.5218
DE =	59.4886	32.3466	12.2861	5.4377	1.9349	29.9920

Me = Media

Var = Varianza

DE = Desviación Estándar

Fuente: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial

World Development Indicators on CD-ROM 2004

Cuadro No. 38

Anexo Estadístico

Flujos de Capital

Millones de Dólares de Estados Unidos (1995 = 100)

	Argentina	Brasil	Chile	México
1985	1.15	0.12	0.73	-0.46
1986	0.85	0.91	0.39	1.10
1987	1.24	2.13	0.60	-0.95
1988	2.19	-0.88	0.76	-0.81
1989	0.08	1.11	0.86	1.32
1990	-1.42	4.11	2.02	8.44
1991	3.24	0.53	0.71	28.62
1992	8.78	6.66	2.52	34.32
1993	11.66	6.87	2.38	46.60
1994	11.90	7.23	4.55	21.78
1995	5.31	29.66	2.26	3.52
1996	12.01	36.04	4.10	6.77
1997	16.76	27.46	6.75	24.02
1998	18.59	26.31	1.84	23.53
1999	13.91	8.90	0.22	23.98
2000	7.59	19.74	0.77	34.67
2001	-14.25	12.58	1.41	42.46
2002	-4.84	-2.01	0.76	37.76
Me =	5.26	10.42	1.87	18.71
Var =	67.83	145.41	2.99	271.55
DE =	8.24	12.06	1.73	16.48

Me = Media

Var = Varianza

DE = Desviación Estándar

Cuadro No. 39

Anexo Estadístico

Matriz de Covariancia

COVARIANCIA	G-7	Alemania	Canadá	E.E.U.U.	Francia	Italia	Japón	R. Unido
MFE	-9.7741	39.8480	-46.6598	-2.7700	-6.0787	12.5682	-19.4651	-45.8613
ASIA	-0.9731	13.3044	-10.3143	-6.7211	-0.3541	11.8996	0.0032	-14.6297
EUROPA	-1.7444	5.2415	-8.4648	3.5756	-1.1885	-1.3593	-3.5529	-6.4621
AFRICA	-0.1545	-0.5447	0.1659	1.4219	-0.6214	1.6329	-2.1254	-1.0104
MED. OTE.	-0.8242	0.9950	-2.1980	-0.7146	-0.6316	-0.7128	-0.4380	-2.0691
A.L.	-6.0780	20.8518	-25.8486	-0.3319	-3.2831	1.1077	-13.3520	-21.6900
Argentina	0.5848	2.4580	-2.7516	2.9394	0.3487	4.6108	-2.4325	-1.0791
Brasil	-1.3579	6.3084	-6.6018	5.9899	-2.6054	-2.0780	-4.8438	-5.6745
Chile	-0.0172	0.6820	-0.6561	0.0180	-0.1091	1.0147	-0.6453	-0.4243
México	-5.5682	10.1287	-14.9303	-10.4692	-0.4767	-6.2006	-3.2001	-13.8295

Cuadro No. 40

Anexo Estadístico

Matriz de Coeficientes de Correlación

CORRELACION	G-7	Alemania	Canadá	E.E.U.U.	Francia	Italia	Japón	R. Unido
MFE	0.2319	0.6549	0.4389	-0.0412	0.1164	0.1006	-0.4604	0.5020
ASIA	-0.0424	0.4082	-0.1784	-0.1841	-0.0125	0.1908	0.0001	-0.2950
EUROPA	-0.2003	0.4234	-0.3855	0.2579	-0.1102	-0.0574	-0.4069	-0.3431
AFRICA	-0.0401	-0.0994	0.0171	0.2317	-0.1301	0.1557	-0.5500	-0.1212
MED. OTE.	-0.6008	0.5104	-0.6355	-0.3273	-0.3717	-0.1911	-0.3185	-0.6976
A.L.	-0.2859	0.6901	-0.4822	-0.0098	-0.1247	0.0192	-0.6264	-0.4718
Argentina	0.1002	0.2962	-0.1869	0.3163	0.0482	0.2904	-0.4156	-0.0855
Brasil	-0.1588	0.5192	-0.3063	0.4402	-0.2460	-0.0894	-0.5652	-0.3070
Chile	-0.0140	0.3914	-0.2122	0.0092	-0.0719	0.3043	-0.5249	-0.1600
México	-0.4766	0.6101	-0.5069	-0.5630	-0.0329	-0.1952	-0.2732	-0.5475

Fuente: Cálculos propios con base en datos del Banco Mundial
World Development Indicators on CD - ROM, 2004

1.3. Otros.

Regiones Geográficas de acuerdo al Banco Mundial

África del Medio - Este y del Norte	Senegal	Fiji	España
Arabia Saudita	Seychelles	Filipinas	Estonia
Argelia	Sierra Leona	Guam	Federación Rusa
Bahrein	Somalia	Hong-Kong, China	Finlandia
Banco del Oeste y Gaza	Suazilandia	Indonesia	Francia
Djibouti	Sudáfrica	Islas de Mariana Norteñas	Georgia
Egipto, Rep. Árabe	Sudán	Islas de Solomon	Grecia
Emiratos Árabes Unidos	Tanzania	Islas Marshall	Groenlandia
Irán, Rep. Islámica	Togo	Japón	Hungría
Iraq	Uganda	Kiribati	Irlanda
Israel	Zambia	Lao PDR	Isia del hombre
Jordania	Zimbabwe	Macao, China	Islandia
Kuwait		Malasia	Islas de Faeroe
Libano	América Latina y El Caribe	Micronesia, Fed. Sts	Italia
Libia	Antigua y Barbuda	Mongolia	Kazakhstan
Mallta	Antillas Holandesas	Myanmar	Latvia
Marruecos	Argentina	Nueva Caledonia	Liechtenstein
Omán	Aruba	Nueva Zelandia	Lituania
Qatar	Bahamas	Palau	Luxemburgo
República Árabe de Siria	Barbados	Papua nueva guinea	Macedonia, FYR
Túnez	Belice	Polinesia Francesa	Moldovia
Yemen, Rep.	Bolivia	Samoa	Monaco
	Brasil	Samoa Americana	Noruega
África Sub-Sahariana	Colombia	Singapur	Países Bajos
Angola	Costa Rica	Tailandia	Polonia
Benin	Cuba	Timor - Leste	Portugal
Botswana	Chile	Tonga	Reino Unido
Burkina Faso	Dominica	Vanuatu	Republica Checa
Burundi	Ecuador	Vietnam	Republica de Kyrgyz
Cabo Verde	El Salvador		Republica Eslovaca
Cameroon	Grenada	Asia del Sur	Rumania
Comoro	Guatemala	Afganistán	San Marino
Congo, Rep.	Guyana	Bangladesh	Serbia y Montenegro
Congo, Rep. Dem.	Haiti	Bhutan	Suecia
Chad	Honduras	India	Suiza
D'Ivoire de Cote	Islas Cayman	Maldivas	Tajikistan
Eritrea	Islas Virgen (E.E.U.U)	Nepal	Turkmenistan
Etiopia	Jamaica	Pakistan	Turquia
Gabón	México	Sri Lanka	Ucrania
Gambia	Nicaragua		Uzbekistan
Ghana	Panamá	Norteamérica	
Guinea	Paraguay	Bermudas	
Guinea - Bissau	Perú	Canadá	
Guinea Ecuatorial	Puerto Rico	Estados Unidos	
Isla Mauricio	República Dominicana		
Kenia	San Kitts y Nevis	Europa Y Asia Central	
Lesotho	San Vincent y las Granadinas	Albania	
Liberia	Santa Lucia	Alemania	
Madagascar	Surinam	Andorra	
Malawi	Trinidad y Tobago	Armenia	
Mali	Uruguay	Austria	
Mauritania	Venezuela, RB	Azerbaijan	
Mayotte		Bélgica	
Mozambique	Asia del este Y El Pacifico	Bielorrusia	
Namibia	Australia	Bosnia y Herzegovina	
Niger	Brunei	Bulgaria	
Nigeria	Cambodia	Croacia	
República Centroafricana	Corea, Dem. Rep.	Chipre	
Ruanda	Corea, Representante.	Dinamarca	
Santo Tomas y Principe	China	Eslovenia	

2. Anexo Matemático.

2.1. Cartera de Dos Activos.

CARTERA DE DOS ACTIVOS¹⁰⁸

Se considera el caso sencillo de las carteras de dos activos. Poco a poco se incluyen factores más complicados, como son la presencia de valores con más riesgo y diferencias en las preferencias de los inversionistas.

Suposiciones para el Análisis

Aunque las suposiciones no se apegan necesariamente a la realidad, el comportamiento real de los mercados es muy parecido a como sería si las suposiciones fueran ciertas.

- 1) Se supone que los mercados de valores operan sin costos de operación. Se supone que no existen los costos de comisiones y los impuestos. Si no existen los costos de operación, los inversionistas también pueden negociar acciones fraccionales debido a que se supone que cada valor es infinitamente divisible.
- 2) Se supone que todos los inversionistas tienen libre acceso a la totalidad de la información sobre los valores y sobre cualquier dato importante para la fijación del precio de valores.
- 3) Como algo paralelo, se supone que los inversionistas evalúan en forma similar la información disponible. Debido a que tienen la misma información y el mismo sistema de análisis, también se supone que los inversionistas tienen expectativas homogéneas sobre el riesgo y el rendimiento esperado de los valores en los mercados.
- 4) También se supone que los inversionistas sólo están interesados en las características del rendimiento esperado y el riesgo de los valores que buscan valores con rendimientos estimados más altos y que tratan de evitar el riesgo. Todos los inversionistas evalúan de la misma forma los valores y utilizan la misma información para realizar su análisis, entonces estarán de acuerdo en las características de riesgo, en el rendimiento esperado de los valores y utilizan la misma información para realizar sus análisis, entonces estarán de acuerdo en las características de rendimiento esperado y del riesgo de los valores en el mercado. Se supone que el horizonte de tiempo que tienen todos los inversionistas es de un sólo periodo.

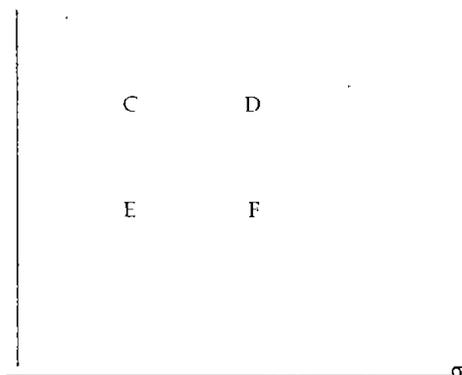
¹⁰⁸ Síntesis y ejemplos tomados de el libro de "Inversiones" de Robert Kolb. Ed. Limusa, México 2000

Relaciones de Predominio

Si tomamos en cuenta estos supuestos más las relaciones de predominio que son las siguientes:

1. Si un valor ofrece rendimientos esperados más altos y el mismo nivel de riesgo que un segundo valor, el primer valor, el primer valor domina al segundo.
2. Si un valor tiene el mismo rendimiento esperado y un nivel de riesgo inferior al del segundo valor, el primer valor domina al segundo.
3. Si un valor tiene al mismo tiempo un rendimiento esperado más alto y un nivel de riesgo inferior que un segundo valor, el primer valor domina al segundo.

$E(R)$



De acuerdo con la Gráfica anterior C domina a D y el valor E domina a F por la primera condición. El valor C domina a E y el valor D domina a F por la segunda condición, por último el valor C domina a F por la tercera condición.

Sin embargo, en condiciones no es posible predecir que todos los inversionistas preferirán un valor a otro. Si se comparan los valores D y E en la gráfica quizás algunos inversionistas preferirán el valor E, mientras que otros bien podrían preferir el valor D. Sus preferencias dependerían de su disposición a correr riesgos adicionales con el fin de obtener rendimientos esperados adicionales. En otras palabras, la selección entre E y D depende del intercambio de riesgo - rendimiento de cada inversionista en particular.

Rendimiento Esperado de una Cartera de Riesgo con Dos Activos

El rendimiento esperado de una cartera de dos activos se obtiene mediante

$$E(R_o) = W_i E(R_i) + W_j E(R_j)$$

Donde W_i, W_j = porcentaje de fondos, o "peso" asignado a los activos i y j , respectivamente.

$E(R_p), E(R_i), E(R_j)$ = el rendimiento esperado de la cartera y los activos individuales i y j , respectivamente.

Obsérvese también que

$$W_i + W_j = 1,$$

debido a que todos los fondos que se estudian están asignados a un activo u otro para formar la cartera. Esto también implica que

$$W_j = 1 - W_i,$$

por lo que es posible expresar ambos pasos en términos de uno solo.

Para ilustrar las ideas principales en las carteras de riesgo de dos activos se continuarán utilizando los valores A y B. (presentados en la tabla) para cálculos posteriores . Resolviendo la siguiente ecuación ¿cuál es el rendimiento esperado de una cartera en la que el 70% de los fondos están asignados al valor A y el 30% al valor B? Adaptando la ecuación anterior para que corresponda a la selección de los valores se obtiene

$$E(R_p) = W_a E(R_a) + W_b E(R_b)$$

Para el ejemplo se sabe que

$$W_a = 0.7 \quad E(R_a) = 0.078$$

$$W_b = 0.3 \quad E(R_b) = 0.058$$

Al sustituir estos valores en la ecuación anterior se obtiene

$$E(R_p) = (0.7 * 0.078) + (0.3 * 0.058) = 0.072 = 7.2\%$$

El rendimiento esperado de una cartera de dos activos en un promedio simple ponderado de los rendimientos esperados de cada uno de los activos. Como el activo A tiene un rendimiento esperado mayor, el rendimiento esperado de la cartera siempre será mayor, mientras mayor sea la proporción de los fondos invertidos en el activo A. El rendimiento esperado máximo de 0.078 ocurre cuando se invierten todos los fondos en A.

Riesgo de una Cartera de Dos Activos

El riesgo de una cartera depende de la tendencia de los rendimientos de los activos en la cartera a moverse en forma conjunta. Los rendimientos se mueven juntos cuando ambos tienden a ser altos o bajos en un mismo periodo. Matemáticamente esta tendencia de los rendimientos a moverse juntos se pueden medir mediante la covarianza de los rendimientos.

La varianza de una cartera de dos activos se obtiene mediante la ecuación:

$$VAR_p = W_i^2 VAR_i + W_j^2 VAR_j + 2W_i W_j COV_{i,j}$$

Donde $COV_{i,j}$ = la covarianza de rendimiento entre los activos i y j.

Los demás términos permanecen como se definieron previamente.

Para calcular la varianza de una cartera de dos activos, es necesario conocer la proporción de los fondos asignados a cada activo, la varianza o desviación estándar de cada activo y la covarianza entre los rendimientos de los dos activos. La covarianza es simplemente una medida de la tendencia de los rendimientos a moverse en la misma dirección y se obtiene mediante la siguiente ecuación:

$$COV_{ij} = \frac{\sum (R_i - E(R_i)) * (R_j - E(R_j))}{T}$$

Donde T= el número de periodos usados para calcular la covarianza.

Para calcular la covarianza de rendimientos de dos activos, el inversionista necesita conocer los rendimientos de cada activo en cada periodo. El cálculo de la covarianza se puede mostrar utilizando los rendimientos para los valores A y B y siguiendo los pasos que se muestran.

Calculo de una Covarianza

Paso 1: Calcular las desviaciones para cada valor restando el rendimiento medio al rendimiento en cada periodo.

ACTIVO A			ACTIVO B		
RENDIMIENTO	- MEDIA =	DESVIACION	RENDIMIENTO	- MEDIA =	DESVIACION
1981	0.18	0.102	0.14	0.058	0.082
1982	0.15	0.072	0.09	0.058	0.032
1983	-0.13	-0.208	0.02	0.058	-0.038
1984	0.05	-0.028	-0.03	0.058	-0.088
1985	0.14	0.062	0.07	0.058	0.012

Si el cálculo se ha hecho en la forma correcta, la suma de todas las desviaciones de cada valor serán igual a cero.

Paso 2: Para cada periodo, multiplicar la desviación respectiva del otro valor y obtener la suma de todos los productos.

ACTIVO A		ACTIVO B	
DESVIACION	X	DESVIACION	= RESULTADOS
1981	0.102	0.082	0.0084
1982	0.072	0.032	0.0023
1983	-0.208	-0.038	0.0079
1984	-0.028	-0.088	0.0025
1985	0.062	0.012	0.0007
SUMA			0.0218

Paso 3: Dividir la suma de los resultados obtenida anteriormente entre N, el número de periodos utilizados para calcular los productos. La respuesta es la covarianza.

$$COV_{a,b} = 0.0218 / 5 = 0.0044$$

Como se ha demostrado, la covarianza de los rendimientos para el período que se analiza es 0.0044. Esta covarianza, además de toda la otra información, es suficiente para calcular la varianza y la desviación estándar de una cartera de dos activos integrada por los valores A y B.

$$\text{VARp} = W_a^2 \text{VAR}_a + W_b^2 \text{VAR}_b + 2 W_a W_b \text{COV}_{a,b}$$

$$= (0.7^2 \cdot 0.0127) + (0.3^2 \cdot 0.0034) + (2 \cdot 0.7 \cdot 0.3 \cdot 0.0044) = 0.0084$$

La desviación estándar de una variable es simplemente la raíz cuadrada de la varianza de esa variable. De acuerdo con ello, la desviación estándar de los rendimientos para una cartera se obtiene mediante

$$\text{SDp} = \sqrt{\text{VARp}}$$

$$= (0.0084)^{1/2}$$

$$= 0.0915$$

Debido a que la desviación estándar está en las mismas unidades que la variable original, es intuitivamente más significativamente que la varianza. En este caso, la desviación estándar calculada de la cartera es 9.15% anual. La medida de riesgo para carteras también se puede expresar utilizando el coeficiente de correlación en lugar de la covarianza. La correlación y la covarianza están relacionadas en forma muy estrecha, como se demuestra mediante la siguiente fórmula.

$$\text{CORR}_{a,b} = \text{COV}_{a,b} / \text{SD}_a \cdot \text{SD}_b$$

En términos del ejemplo esto significa que la correlación entre los rendimientos de los valores A y B es:

$$\text{CORR}_{a,b} = 0.0044 / (0.1127 \cdot 0.0582) = 0.6708$$

La ecuación para la variación de una cartera de dos activos también se puede expresar utilizando la correlación en lugar de la covarianza:

$$\text{VARp} = W_a^2 \text{VAR}_a + W_b^2 \text{VAR}_b + 2 W_a W_b \text{SD}_a \text{SD}_b \text{CORR}_{a,b}$$

El coeficiente de correlación es fundamentalmente una covarianza graduada. La graduación significa que la correlación tiene que encontrarse entre -1 y +1. Si la correlación es mayor que cero, esto significa que las dos variables tienden a moverse en la misma dirección cuando cambian.

Riesgo, Covarianza y Correlación

En la creación de la cartera uno de los factores que más afectan el riesgo de cualquier cartera es el grado de covarianza o correlación entre los valores individuales que componen la cartera. Un ejemplo se puede presentar con dos valores imaginarios ABC y XYZ y en el supuesto que tienen las características de riesgo y rendimiento que a continuación se anotan.

Resultados	ABC	XYZ
Rendimiento Esperado	0.10	0.18
Desviación Estándar de los Rendimientos	0.08	0.22
Valor Ponderado de la Cartera	0.40	0.60

Aunque es una de las principales determinantes del riesgo de una cartera, la correlación entre dos variables no tiene efecto alguno sobre el rendimiento global de la cartera compuesta por estos dos valores. Esto es obvio de acuerdo a la fórmula para el rendimiento esperado de una cartera. En el caso de la cartera integrada por ABC y XYZ, el rendimiento esperado de la cartera se obtiene mediante

$$E(R_p) = (0.4 * 0.10) + (0.6 * 0.18) = 0.148 = 14.8\%$$

Correlación = 1

La fórmula para la varianza de una cartera de dos activos o valores que utiliza el coeficiente de correlación es

$$VAR_p = W_a^2 VAR_a + W_b^2 VAR_b + 2W_a W_b S_{DaSDb} CORR_{a,b}$$

Si el coeficiente de correlación es igual a 1, el último término se puede simplificar a:

$$2W_a W_b S_{DaSDb}$$

debido a que el coeficiente de correlación desaparecerá. En este caso especial la expresión para la varianza se convierte en un cuadrado perfecto:

$$VAR_p = W_a^2 VAR_a + 2 W_a W_b S_{DaSDb} + W_b^2 VAR_b$$

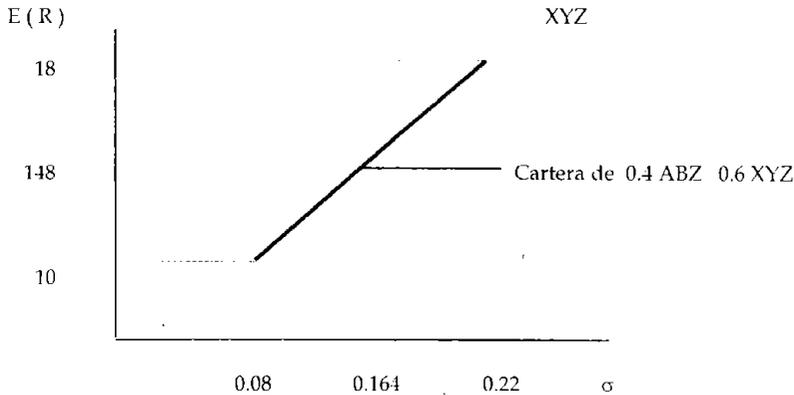
Debido a que se trata de un cuadrado perfecto se puede obtener con facilidad la raíz cuadrada de la fórmula de varianza, obteniendo

$$SD_p = W_a * S_{Da} + W_b * S_{Db}$$

En el caso especial en que la correlación es igual a 1, el riesgo de la cartera depende sólo del riesgo de los activos individuales y del valor ponderado que representan en la cartera. En el caso de la cartera de ABC y XYZ, la desviación estándar de la cartera es

$$SD_p = (0.4 * 0.08) + (0.6 * 0.22) = 0.164 = 16.4\%$$

En la siguiente figura podemos observar las posibles combinaciones de riesgo/ rendimiento de ABC y XYZ cuando la correlación de rendimientos = +1



Correlación = -1

El segundo caso especial se presenta cuando la correlación entre los dos activos es igual a -1. Nuevament, con la fórmula para la varianza se tiene

$$VARp = Wa^2VARa + Wb^2VARb + 2WaWbSDaSDbCORRa,b$$

Si el coeficiente de correlación es igual a -1, el último término se puede simplificar a $-2 WaWbSDaSDb$

En este segundo como especial, la expresión para la varianza se convierte en un cuadrado perfecto.

$$VARp = Wa^2VARa - 2WaWbSDaSDb + Wb^2VARb$$

Esto permite determinar la raíz cuadrada de la fórmula de la varianza, obteniendo

$$SDp = Wb * SDb - Wa * SDa$$

Esto es casi lo mismo que la desviación estándar para el caso especial de la correlación igual a 1, excepto que ahora el segundo término tiene un signo negativo. Para la misma cartera de ABC y XYZ, la desviación estándar sería

$$SDp = (0.6 * 0.22) - (.04 * 0.08) = 0.10$$

Esto es bastante menos que si el riesgo de la cartera tuviera los activos perfectamente correlacionados. El examen de la fórmula de la desviación estándar cuando la correlación es igual a -1 da lugar a la idea de que pudiera ser posible crear una cartera sin riesgo. Si se fija la desviación estándar para este caso igual a cero y se soluciona mediante los pasos apropiados, se obtiene

$$SDp = Wa * SDa - Wb * SDb = 0$$

Como $W_b = 1 - W_a$; si se sustituye este valor en la ecuación anterior se obtiene

$$SD_p = W_a * SD_a - (1 - W_a) * SD_b = 0$$

Con los términos replanteados y despejando W_a se obtiene

$$W_a * SD_a - SD_b + W_a * SD_b = 0$$

$$W_a * (SD_a + SD_b) = SD_b$$

$$W_a = SD_b / (SD_a + SD_b)$$

Esta ecuación determina el valor ponderado que se debe asignar a ABC en esta cartera de dos activos para tener una cartera con riesgo de cero.

$$W_a = SD_b / (SD_a + SD_b) = 0.22 / (0.08 + 0.22) = 0.7333$$

Esto se puede confirmar realizando las sustituciones apropiadas en la fórmula para la desviación estándar.

$$SD_p = W_b * SD_b - W_a * SD_a = 0.2667 * 0.22 - 0.7333 * 0.08 = 0$$

Este ejemplo demuestra un principio muy importante. Siempre que existen activos que estén correlacionados en forma perfectamente negativa es posible formar una cartera libre de riesgo.

BIBLIOGRAFÍA

1. **Agenda Económica 5, Marzo-Abril de 1999.** Centro de Estudios sobre el Desarrollo Económico de México. Facultad de Economía, UNAM. México 1999.
2. **Alternativas para las Américas.**
<http://www.web.net/confrot.alt4americas/esp/esp.html>
3. **Análisis Comparativo de los Mercados emergentes de Asia Y América Latina.** Francisco Carrada-Bravo. Comercio Exterior Vol. 46, Núm. 1. enero de 1996. Bancomext, Méxicoc 1966.
4. **Análisis de la Duración: La Gestión del Riesgo del Tasa de Interés.** Gerald D. Bierwag. Ed. Alianza Editorial S. A. Madrid, España 1991.
5. **Análisis Técnico Bursátil.** O. Amat, X Puig. Ed. Ediciones Gestión 2000 S.A. Tercera Edición. Barcelona, España 1992.
6. **Análisis Internacional.** <http://www.analisisinternacional.com>
7. **Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores.** Bolsa Mexicana de Valores 1998.
8. **Avances Recientes en Predicción Bursátil.** Ignacio Olmeda (Editor). Ed. Universidad de Alcalá, España 1996.
9. **Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe.** CEPAL 2001.
10. **Banco Central de Brasil.** <http://www.bcb.gov.br>
11. **Banco Central de Chile.** <http://www.bcentral.cl>
12. **Banco Central de la República Argentina.** <http://www.bcra.com.ar>
13. **Banco de México.** <http://www.banxico.org.mx>
14. **Banco Mundial.** <http://www.worldbank.org>
15. **Bolsa de Comercio de Buenos Aires.** <http://www.bcba.sba.com.ar>
16. **Bolsa de Comercio de Santiago.** <http://www.bolsantiago.cl>
17. **Bolsa de Comercio de Sao Paulo.** <http://www.bovespa.com.br>

-
18. **Bolsa Mexicana de Valores.** <http://www.bmv.com.mx>
 19. **Carteras de Inversión: Fundamentos Teóricos y Modelos de Selección Óptima.** Marquez Diez-Canedo Javier. Ed. Limusa, México 1981.
 20. **Centro de Economía Internacional.** <http://cei.mrecic.gov.ar>
 21. **Change Through Continuity?** Mohamed A. El-Erian. Emerging Markets Watch, PIMCO, USA. January 2003.
 22. **Comercio y Globalización.** <http://www.eumed.net/coursecon/15/>
 23. **Comisión Económica para América Latina y el Caribe.** <http://www.eclac.org>
 24. **Congresos o Parlamentos del Mundo.** <http://www.congreso.es>
 25. **Consejo Nacional de Población.** <http://www.conapo.gob.mx>
 26. **Corporaciones estructura Industrial y Mercados de Capital en México.** Gregorio Vidal. Comercio Exterior Vol. 45, Núm. 12, Diciembre de 1995. Bancomext, México 1995.
 27. **Corrientes de Capital y Lecciones de la Crisis Financiera Mexicana.** Samuel García. Comercio Exterior Vol. 45, Núm. 12, Diciembre de 1995. Bancomext, México 1995.
 28. **Crisis Financiera y regulación Política en América Latina.** Jaime Marques Pereira. Comercio Exterior Vol. 51, Núm. 9, Septiembre de 2001, Bancomext, México 2001.
 29. **Departamento del Tesoro de Estados Unidos de América.** <http://www.ustreas.gov>
 30. **Desregulación y Nuevos Instrumentos Financieros en México.** Emilio Heredia García. Comercio Exterior Vol. 45, Núm. 12, Diciembre de 1995. Bancomext, México 1995.
 31. **Economía Internacional.** Appleyard Dennis R., et al. Mc Graw Hill. Madrid, España 1997.
 32. **El Capital Financiero.** Hilferdig, Rudolf. Ed. El Caballito, México 1973.
 33. **El Entorno Económico y el Sistema Financiero Mexicano.** León Opalín Mielniska. Comercio Exterior Vol. 45, Núm. 12. Diciembre de 1995. Bancomext, México 1995.

-
34. **El Sistema Financiero y la Repercusión Global, ¿qué futuro hay?**. Malcolm D. Knight. Economía Informa, Núm. 237, Junio de 2004. Facultad de Economía, UNAM. México 2004.
 35. **Enciclopedia Libre**. <http://es.wikipedia.org>
 36. **Estructura Económica Internacional**. Tamames Ramón. Ed. Alianza Editorial S.A. de C.V. Madrid, España 1975.
 37. **Eurostat**. <http://europa.eu.int.comm/eurostat>
 38. **Factores Determinantes de la Inversión Extranjera: introducción a una teoría inexistente**. Alfredo Guerra-Borges. Comercio Exterior Vol. 51, Núm. 9, Septiembre de 2001. Bancomext, México 2001.
 39. **Finanzas Bursátiles (apuntes de clase)**. José Isaías Morales Nájar. Facultad de Economía, UNAM. México 1999.
 40. **Finanzas Internacionales**. Kozikowski Zarka, Zbignieg. Ed. Mc Graw Hill, México 2000.
 41. **Finanzas Internacionales Activos Financieros y No Financieros**. Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan (Coordinador) Ed. Ediciones Pirámides S.A. Madrid. España 1996.
 42. **Finanzas Internacionales (apuntes de clase)**. José Isaías Morales Nájar. Facultad de Economía, UNAM. México 2000.
 43. **Flujos de Capital e Inversión Productiva: Lecciones para América Latina**. Ffrench-Davis, Ricardo y Reisen Helmut (Compiladores). Ed. Mc Graw Hill, CEPAL, OCDE, Vchile 1997.
 44. **Fondo Monetario Internacional**. <http://www.imf.org>
 45. **Futuros Agropecuarios en México. Un Análisis Teórico**. Jaime Díaz Tinoco. Comercio Exterior Vol. 46, Núm. 1, Enero de 1996. Bancomext, México 1996.
 46. **Global Developmenty Finance 2000**. Banco Mundial, Washington D.C. 2000.
 47. **Global Finantial Integration. The End of Geography**. Brien, Richar O., etal. Ed. Council on foregn Relations N.Y. 2002.
 48. **Globalización y Alternativas Incluyentes para el Siglo XXI**. Alejandro Dabat. etal. Miguel Ángel Purrua. México 2002.

-
49. **Globalización y Bloques Económicos: Realidades y Mitos.** Universidad de Guadalajara, Centro Universitario de Ciencia Corporativa. Guadalajara Jalisco, México 1995.
 50. **Globalización, Capital y Estado.** Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco. Ed. UAM Unidad Xochimilco, México D.F. 1996.
 51. **Globalización: Crítica a un Paradigma.** Saxe-Fernández John. Ed. UNAM, IIEc, DGAPA, Plaza Janés. México 1999.
 52. **Globalización y Liberalización Financiera y la Bolsa.** Cabello Alejandra. Ed. Plaza y Valdes, México 1999.
 53. **Globalización y Regionalización Desigual.** López Villafuente, Victor. Ed. Siglo XXI, México 1997.
 54. **Grupo Financiero Banamex.** <http://www.banamex.com>
 55. **Grupo Financiero Banorte.** <http://www.banorte.com>
 56. **Grupo Financiero BBVA Bancomer.** <http://www.bbvabancomer.com>
 57. **Grupo Financiero HSBC.** <http://www.hsbc.com.mx>
 58. **Grupo PRS.** <http://www.prsgroup.com>
 59. **Grupo PRS.** <http://www.countrydata.com>
 60. **H. Cámara de Diputados de Brasil.** <http://www.camara.gov.br>
 61. **H. Cámara de Diputados de Chile.** <http://www.diputados.cl>
 62. **H. Cámara de Diputados de la Nación Argentina.** <http://www.diputados.gov.ar>
 63. **H. Cámara de Diputados de México.** <http://www.cddhcu.gob.mx>.
 64. **H. Cámara de Senadores de Brasil.** <http://www.2senado.gov.br>
 65. **H. Cámara de Senadores de Chile.** <http://www.senado.cl>
 66. **H. Senado de la nación Argentina.** <http://www.senado.gov.ar>
 67. **H. Senado de México.** <http://www.senado.gob.mx>
 68. **Iberglobal.** <http://www.iberglobal.es>
-

-
69. **Información de Sitios que contienen Estadísticas en América Latina.** <http://lanic.utexas.edu/la>
70. **Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.** <http://www.ibge.gov.br>
71. **Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.** <http://www.inegi.gob.mx>
72. **Instituto Nacional de Estadísticas.** <http://www.ine.cl>
73. **Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.** <http://www.indec.gov.ar>
74. **Integración de los Mercados Financieros en la Unión Europea: un enfoque regulatorio.** David Vázquez Pascual. Comercio Exterior Vol 46, Núm. 1, Enero de 1996. Bancomext, México 1996.
75. **Inversiones.** Kolb, Robert. Ed. Limusa, México 2000.
76. **La Globalización de los Mercados Financieros.** Isaías Morales Nájjar. Economía Informa, Núm. 236, Mayo de 2004. Facultad de Economía, UNAM. México 2004.
77. **La Globalización Financiera. La Internacionalización del Capital Financiero a Finales del Siglo XX.** Palazuelos Manzo Enrique. Ed. Editorial Síntesis. Madrid 1998.
78. **La Inversión extranjera de cartera en México.** Jonathan Heath C. Comercio exterior Vol. 46 Núm. 1, Enero de 1996. Bancomext, México 1996.
79. **La Inversión Extranjera de cartera en México: Un análisis estructural.** Aljendo Díaz-Bautista, Mario A. Rosas Chimal. Comercio Exterior Vol. 53, Núm. 3, Marzo de 2003. Bancomext, México 2003.
80. **La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, 2003.** CEPAL 2003.
81. **La Macroeconomía de los Mercados Emergentes.** Universidad de Alcalá de Henares. Ed. Universidad de Alcalá de Henares, España 1996.
82. **Las Nuevas Finanzas en México.** Mansell Carstens, Catherine. Ed. Milenio S.A. de C.V., IMEF, A.C. e ITAM, A.C., México 1996.
83. **La Oferta de Títulos Empresariales en la Bolsa de Valores: el Caso de México.** Juan Castaingts Teilleery. Comercio Exterior Vol. 46, Núm. 1, Enero de 1996. Bancomext, México 1996.

-
84. **La Política Monetaria Estadounidense y los Mercados Emergentes de América Latina.** Eugenia Correa. Comercio Exterior Vol. 45, Núm. 12, Diciembre de 1995. Bancomext, México 1995.
 85. **Liberalización y Seguridad Financiera en los Mercados Emergentes.** Xosé Carlos Arias. Vol. 50, Núm. 6. Julio de 2000, Bancomext, México 2000.
 86. **Los Mercados Emergentes y el desafío del Capital Externo.** Moisés J. Schwartz. Comercio exterior Vol. 45, Núm. 12, Diciembre de 1995. Bancomext, México 1995.
 87. **Market brief, Introducing the Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+).** J. P. Morgan Securities Inc. Emerging Markets Research, July, 1995. New York, 1995.
 88. **Mercados e Instituciones Financieras.** Ferri Michel G. Ed. Printence Hall Hispanoamérica, México 1996.
 89. **Mercados Emergentes y Productos Financieros Derivados.** Bernardo Gonzalez-Aréchiga. Comercio Exterior. Vol. 46, Núm. 1, Enero de 1996. Bancomext, México 1996.
 90. **Mercados Financieros Internacionales.** Ontiveros Baeza Emilio, et al. Espasa Calpe, Madrid 1991.
 91. **Mercados Financieros Internacionales: Globalización Financiera y Fusiones Bancarias.** Armando León Rojas. Seminario de Actividad Bancaria. Universidad de los Andes, Noviembre de 2000.
 92. **Methodology brief, Introducing the J. P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).** J. P. Morgan Securities Inc. Emerging Markets Research, August, 1999. New York, 1999.
 93. **México en la Economía Global. Tecnología, Espacios e Instituciones.** Rivera Ríos Miguel Ángel. Ed. UNAM – UCLA – JUS, México 2000.
 94. **Mini Atlas de Desarrollo Global.** El Banco Mundial. Grupo Editorial Norma, México 2004.
 95. **Ministerio de Economía y Producción.** <http://www.mecon.gov.ar>
 96. **Modernización, Cultura y Desarrollo Regional, un Marco de Referencia.** Teresa Pacheco Méndez. Comercio Exterior Vol. 45, Núm. 2, Febrero de 1995. Baancomext, México 1995.
 97. **Moody's Investors Service.** <http://www.moodys.com>
-

-
98. **Moody's Latin America Ratings Lists.** Moody's, July 2004.
99. **Moneda, Banca y Mercados Financieros en México.** Ramírez Solano Ernesto. Ed. (s.n.), México 1994.
100. **Moneda y Banca.** Miller, Roger Leroy. Mc Graw Hill, México 1992.
101. **Normas de Transparencia y regulación y supervisión bancarias.** Andrew Conford. Comercio Exterior Vol. 50, Núm. 6, Julio del 2000. Bancomext, México 2000.
102. **Opciones Financieras: Un Enfoque Fundamental.** Lamothe Fernández, Prosper. Ed. Mc Graw Hill, México 1993.
103. **Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.**
<http://www.oecd.org>
104. **Problemas Financieros Internacionales.** Williams John H. Ed. Cemla, México 1956.
105. **Recursos Nacionales de Inversión en América Latina.** Basch Antonin y Kybal Milic. Ed. BID y Centros de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1997.
106. **Riesgo Sistémico en el Mercado Bursátil Mexicano y su Efecto en la Inversión Real.** Guadalupe Mantey de Anguiano. Comercio Exterior Vol. 46, Núm. 1, Enero de 1996. Bancomext, México 1996.
107. **Secretaría de Hacienda y Crédito Público.** <http://www.shcp.gob.mx>
108. **Selección de Inversiones: Introducción a la Teoría de la Cartera.** Messuti, Alvarez, Graffi. Ed. Ediciones Macchi, Buenos Aires, Argentina 1992.
109. **Un Índice de Dominación para el Análisis de la estructura de los Mercados.** Pascual García Alba Iduñate. Trimestre Económico Vol. (LXI) (3), Julio – Septiembre de 1994. México 1994.
110. **Una Visión de la Economía Global.** Stephen Murray. Comercio Exterior Vol. 50, Núm. 2, Febrero del 2000. Bancomext. México, 2000.