



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ACATLÁN



ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS
EFECTOS Y ALCANCES DE LAS
ESTRATEGIAS DE DESARROLLO EN
LA FORMACIÓN DE CAPITAL FIJO
IMPLEMENTADAS EN AMÉRICA
LATINA DURANTE EL PERIODO
1970-2002.

T E S I S

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE _____
MAESTRO

PRESENTA : GILBERTO GONZÁLEZ PÉREZ

ASESOR: Dra. GUADALUPE MÁNTEY BASTÓN

LUGAR
NAUCALPAN, ESTADO DE MÉXICO

FECHA
MAYO/2007



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.

RECONOCIMIENTOS

Quisiera extender mi más humilde y caluroso agradecimiento a todas las personas que tuvieron a bien colaborar conmigo en la realización de este nuevo proyecto personal; tiene, sin lugar a duda, un sitio muy especial, mi madre, quien nunca ha dejado de brindarme su apoyo, igualmente el resto de mi familia, padre y hermanos; también le agradezco a mis amigos de Filosofía, Ciencias Políticas, Relaciones Internacionales, Sociología, Derecho, Economía, Ingeniería Civil, Actuaría y Matemáticas Aplicadas a la Computación, con los cuales pude seguir conversando sobre los temas más profanos y más profundos del acontecer cotidiano; asimismo, aprovecho la ocasión para externar mi reconocimiento a mis compañeros de generación, con los cuales compartí está Odisea, sobretodo a Jorge y Eufemia, compañeros-amigos de celda, jardines y antros; a Jen, por compartir su vida e innumerables tazas de café conmigo; por último, expreso mi más sincero agradecimiento a todos los profesores que me han tolerado como su alumno, y que, además, me han aportado con su ejemplo y dedicación, sus mejores enseñanzas, en especial a la Dra. Mántey y al Dr. Quintana, quienes me enseñaron el valor del trabajo, del pensamiento claro, y la disciplina, en éste quehacer tan exigente como reconfortante que es la búsqueda científica.

Índice

Introducción

- 1.- El sistema monetario y financiero internacional y su relación con la periferia.
 - 1.1.- El Sistema Monetario y Financiero Internacional.
 - 1.1.1.- Determinantes de la hegemonía monetaria.
 - 1.1.2.- Evolución del Sistema Monetario y Financiero en la segunda mitad del siglo XX.
 - 1.1.3.- El poder de los conglomerados internacionales.
 - 1.2.- Latinoamérica y el Sistema Monetario y Financiero Internacional en la segunda mitad del siglo XX.
 - 1.2.1.- Las relaciones económicas Centro-Periferia.
 - 1.2.2.- Políticas de desarrollo en Latinoamérica.
 - 2.- Inversión productiva en Latinoamérica.
 - 2.1.- Determinantes de la inversión en las economías atrasadas.
 - 2.1.1.- Modelos de inversión.
 - 2.1.1.1.- Modelo acelerador simple.
 - 2.1.1.2.- Modelo de inversión neoclásico estándar.
 - 2.1.1.3.- Modelo de Tobin.
 - 2.1.1.4.- Modelo de restricción de balanza de pagos.
 - 2.1.1.5.- Modelo neoliberal.
 - 2.2.- Especificación del modelo econométrico.
 - 2.2.1.- Metodología econométrica.
 - 2.2.2.- Estimación del modelo general propuesto.
 - 3.- Efectos de las estrategias de desarrollo implementadas en América Latina en las últimas tres décadas.
 - 3.1.- ¿Estado o Mercado? Mercado vs. Bienestar social.
 - 3.2.- ¿Qué tipo de políticas se requiere para dinamizar el crecimiento de América Latina?
 - 3.2.1.- Apertura.
 - 3.2.2.- Desregulación financiera.
 - 3.2.3.- Liberalización de la cuenta de capital.
 - 3.2.4.- Dinámica de la demanda interna.
 - 3.3.- Hacia una mejor política de desarrollo.
- Conclusiones.
- Bibliografía.

INTRODUCCIÓN

“Perseo se envolvía en un manto de niebla para perseguir a los monstruos. Nosotros nos tapamos con nuestro embozo de niebla los oídos y los ojos para no ver ni oír las monstruosidades y poder negarlas”

Karl Marx

La historia contemporánea de América Latina se define a partir de la crisis de los años ochenta, este fenómeno se vuelve un parte aguas para la forma de ejecutar y visualizar la política económica en la región; particularmente se hace una revisión exhaustiva de la estrategia de sustitución de importaciones, ISI, en las instituciones académicas y gubernamentales, tanto del centro como de la periferia, con el fin de explicar la debacle económica que comienza a sufrir la región en esta época. Los principales acreedores, intelectuales de los centros educativos de la metrópoli, y las instituciones financieras internacionales, hacen énfasis en los vicios de la estrategia anterior, derivados, según su perspectiva, de la fuerte incidencia del Estado en la economía; y en la forma más eficiente para corregirlos, esto es, a través de los conocidos mecanismos de mercado: liberalización y desregulación.

La nueva política instaurada en América Latina, basada en las recomendaciones del Washington Consensus, CW, se fundamenta en la apertura comercial, la desregulación financiera y la reducción de la participación del Estado en la economía. A la luz de la experiencia de más de treinta años, el resultado de las políticas anteriores, ha sido un magro y lento crecimiento económico, aunado a la exacerbación de los problemas de

concentración del ingreso, marginación y pobreza, que caracteriza a la región desde principios del siglo pasado.

El objetivo del siguiente estudio es evaluar la eficacia de ambas estrategias de desarrollo en la acumulación de capital productivo, tomando en consideración cambios en el patrón de comportamiento de los mercados financieros internacionales. Para este fin se investigó los determinantes de la inversión fija en 26 países de América Latina¹ durante el periodo 1970-2002, dividiéndolo en dos subperiodos representativos, uno para los últimos años de la aplicación de la estrategia ISI, y otro para el periodo de promoción de exportaciones.

El trabajo parte de un tratamiento plural para explicar los determinantes de la inversión productiva en la región, sin excluir los enfoques heterodoxos que destacan la particularidad de las relaciones entre países centrales y periféricos, y el modelo de crecimiento con restricción en la balanza de pagos. Con base en lo anterior, se construye un modelo general, que permite evaluar los efectos de la apertura comercial y la desregulación financiera en la formación de capital fijo, bajo dos marcos institucionales diferentes, tanto por el entorno financiero internacional como por las políticas macroeconómicas aplicadas.

El presente trabajo parte de la hipótesis de que los problemas derivados de los desequilibrios en el sector externo de la región persisten pese a la serie de reformas económicas instrumentadas para su disolución, como la liberalización y desregulación

¹ Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominicana, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, San Vicente y Granada, Suriname, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

comercial y financiera, y el cambio de patrón de desarrollo orientado hacia el exterior; estas medidas que constituían la alternativa a las fallas y ‘fracasos’ de los modelos anteriores, particularmente el modelo de sustitución de importaciones, han sido prácticamente inútiles para la resolución de los problemas estructurales característicos de las economías latinoamericanas, y, en muchos casos, sólo han servido para agravar las problemáticas existentes.

La presentación de la investigación se realiza a través de tres capítulos que abordan las siguientes temáticas:

- En el capítulo primero se analiza los determinantes internacionales del financiamiento externo de acuerdo con la dinámica del Sistema Monetario y Financiero Internacional y sus efectos en la estructura macroeconómica de América Latina. Asimismo, se contrastan las dos estrategias de desarrollo aplicadas en la región desde mediados del siglo pasado.
- En el segundo capítulo se realiza una revisión teórico-empírica de los principales elementos que determinan los derroteros de la dinámica de acumulación productiva. A su vez, se especifica un modelo teórico general con el fin de realizar una valuación empírica amplia del objetivo de la investigación; concluyendo con la estimación del mismo en dos partes, una realizada para el periodo 1970-1981 y otra para el periodo 1982-2002.
- En el tercer capítulo se evalúan los efectos de las estrategias de desarrollo sobre la dinámica de acumulación de capital y sobre el desarrollo económico

de la región, contrastando los resultados obtenidos con las investigaciones empíricas realizadas por otros autores sobre la problemática.

Finalmente se resumen las conclusiones del trabajo, de las cuales se deduce la conveniencia de integrar elementos de ambas estrategias con el fin de acelerar el crecimiento económico de la región. Asimismo resulta evidente que es necesario implementar una estrategia de desarrollo que contemple una amplia participación del Estado, en el sentido de que es este agente el que puede crear marcos adecuados para el establecimiento de políticas de apertura selectivas, tanto de bienes como de capital, así como de canalización de recursos hacia actividades dinámicas, elementos fundamentales de una estrategia de desarrollo exitosa, como lo muestra la experiencia asiática.

1.-El sistema monetario y financiero internacional y su relación con la periferia.

El periodo de post guerra se caracterizó por el resurgimiento del proteccionismo, por la utilización de la política monetaria como un arma que permitía aumentar la competitividad interna y restringir las importaciones; se dan cambios significativos en la gravitación internacional al imponerse E.U como el nuevo centro internacional. Hoy en día, principios del siglo XXI, asistimos a una época que parece repetir los sin fin de vaivenes que han sufrido las economías occidentales en el pasado, de forma recrudescida, con el predominio del “neoliberalismo”, que constituye la versión actual del “librecambismo”, el desvanecimiento del poderío del centro rector anglosajón y la inminencia de una competencia internacional más pronunciada en todos los sentidos.

En este contexto, resulta imprescindible revalorar el problema del crecimiento de los países subdesarrollados a la luz de las experiencias recientes, dado que, los reajustes de la economía internacional, son elemento determinante en el momento de evaluar las problemáticas de los países atrasados. En este primer capítulo, se analiza el entorno económico occidental de las últimas décadas del siglo pasado, considerando el desarrollo del sistema monetario y financiero internacional, y la forma como, dicha evolución, afectó a la periferia, particularmente a través de lineamientos y/o sugerencias de política económica, sustento de las reformas implementadas en estos países en los últimos años. Lo anterior nos permitirá, a lo largo de todo este trabajo, delimitar los vericuetos a través

de los cuales se puede dar un giro más benigno a los problemas del desarrollo en países atrasados.

1.1.-El sistema monetario y financiero internacional.

*Tres anillos para los Reyes Elfos bajo el cielo.
Siete para los Señores Enanos en casas de piedra.
Nueve para los Hombres Mortales condenados a morir.
Uno para el Señor Oscuro, sobre el trono oscuro
en la Tierra de Mordor donde se extienden las Sombras.
Un Anillo para gobernarlos a todos. Un Anillo para encontrarlos,
un Anillo para atraerlos a todos y atarlos en las tinieblas
en la tierra de Mordor donde se extienden las Sombras.*

J. R. R. Tolkien

1.1.1.- Determinantes de la hegemonía monetaria.

Las guerras napoleónicas concretaron la maduración del sistema capitalista en el orbe al cimentarse una economía mundial² por medio del predominio militar y económico del Reino Unido; el “librecambismo” fue la expresión de la presión que éste

² En el presente trabajo retomo los conceptos de Guillén Romo (2005b), este autor llama economía nacional, al espacio económico que emerge de la conformación política de un Estado; éste se constituye a través de una moneda, un mercado, un marco de regulación político-social que se corresponde con un entramado institucional determinado justificado por diversos compromisos económico-sociales y de las barreras que implica a la movilidad de los factores. Economía mundial y economía-mundo corresponde respectivamente al mercado global en su totalidad y a regiones en específico que funcionan como un todo orgánico, cuyas principales características son las siguientes: poseen una delimitación flexible que corresponde a los bordes que comparten con otra economía de las mismas características; poseen un centro generalmente situado en un nodo urbano dominante; se organizan jerárquicamente en rededor del nodo urbano de mayor importancia. Así, la economía internacional representa las interacciones que guardan entre sí las diversas economías-mundo a través de sus unidades esenciales que son los estado-nación. En este sentido la ‘internacionalización’ implica la apertura de los entes nacionales; contrariamente, el concepto de ‘mundialización’ denota un espacio económico donde ha desaparecido totalmente el elemento estado-nación y donde los agentes económicos y la serie de decisiones que toman se han desprendido de su base local. Actualmente coexisten ambas lógicas en la determinación del espacio económico mundial lo que significa problemas de gobernabilidad y seguridad, deterioro ecológico, volatilidad financiera, aumento de la economía informal y de las actividades ilícitas, mayor crecimiento poblacional, etc... La llamada globalización tiene una dimensión técnica en la medida que nace con la revolución informática, política dado que se corresponde con el fin de la guerra fría, ideológica-cultural como medio de imposición y justificación de modelos de producción, acumulación y consumo, y económica tras la liberalización de bienes, servicios y capital. El pináculo de la evolución del espacio económico mundial es la globalización que enmarca los movimientos generalizados de mercancías, servicios, inversión y capital-dinero.

centro³ económico ejerció sobre las diversas barreras que establecían los Estado-Nación al comercio internacional, y se desarrolló por medio de la división internacional del trabajo; el patrón-oro⁴, que le permitió mayor fluidez en los mecanismos de pagos internacionales y en los movimientos de capital; la eliminación o fuerte reducción de los aranceles, supresión de las restricciones a las importaciones y de listas de géneros prohibidos; la mayor libertad de las migraciones; el desarrollo de las comunicaciones y de los medios de transporte; y la reserva de los mercados coloniales, todo lo cual le favoreció ampliamente al tener la preponderancia político-económica internacional.

La expansión económica del resto de las naciones de Europa Occidental y los Estados Unidos de América derivó en un serio cuestionamiento del predominio británico. En primera instancia, sus congéneres europeos se apropiaron de los espacios ‘vacíos’, esto es, de las naciones que no se les reconocía soberanía en el ámbito internacional⁵, y, los E.U. ampliaron considerablemente su territorio nacional, su estructura productiva y financiera. Este grupo de naciones comenzó a pugnar por la elevación de los aranceles y el establecimiento de restricciones en el intercambio de mercancías, de personas y de capitales, y por el abandono del patrón oro, desencadenando una serie de tensiones cuya catarsis concretaron las dos guerras mundiales en la primera mitad del siglo XX. El

³ Las nociones de centro y periferia fueron desarrollados principalmente por los pensadores de la CEPAL en la década de los años cuarenta; cuando se habla de un centro económico se denota un Estado-Nación que es capaz de determinar sus procesos económicos de manera interna y con cierta autonomía, la periferia representa el caso contrario, o sea, los Estado-Nación cuyos procesos económicos son reflejos de otros procesos y que en gran medida están determinados de forma externa. Véase CEPAL (1949), Prebisch (1949), y Sunkel (1999).

⁴ Básicamente esto consistía en que las monedas conservaban cierta convertibilidad con el oro a un tipo de cambio fijo. Los pagos internacionales no ofrecían mayores dificultades en la medida que las liquidaciones se realizaren en monedas convertibles en oro; en el caso de los países que no eran parte de este sistema la realización de los pagos se realizaba a través de divisas convertibles, generalmente libras esterlinas o dólares.

⁵ Tamames (1991)

periodo de post guerra se caracterizó por el resurgimiento del proteccionismo, por la utilización de la política monetaria como un arma que permitía aumentar la competitividad interna y restringir las importaciones; se dan cambios significativos en la gravitación internacional al imponerse los E.U. como el nuevo centro internacional. Finalmente, asistimos a una época que parece repetir la serie de contradicciones que ha sufrido este sistema en el pasado, de forma recrudescida, con el resurgimiento y predominio de posiciones ideológicas extremadamente conservadoras, el desvanecimiento del poderío del centro rector anglosajón, y la inminencia de una competencia internacional más pronunciada.

El eje dinámico del presente sistema económico lo constituye la imperiosa necesidad de valorizar las cosas, esto es, de acumular capital a través del divorcio entre la propiedad y el trabajo, y del consumo constante del producto que genera la economía mundial. Como ya lo había expresado Marx, este sistema impele, a los detentadores del poder político y económico, a desarrollar las fuerzas sociales productivas y a crear un espacio económico en constante crecimiento; este impulso se vuelve una condena que convierte los medios en fines, imponiendo una serie de absurdos como el acumular por acumular, producir por producir, consumir por consumir, situando la existencia humana en el desierto pervivir-sobrevivir; sin embargo, su desarrollo, implica, a su vez, salvar las contradicciones de su estructura, como la disminución relativa de la mano de obra conforme aumenta la productividad y la concentración del capital, fenómenos que llevan a serios problemas de desempleo, desocupación de factores en todo el orbe y dificultan la realización de la ganancia. El impulso histórico de la acumulación del presente régimen

de producción se desarrolla en una perpetua lucha entre regiones económicas y grupos sociales; los intereses cruzados entre diversos focos de poder recrudecen los problemas de incertidumbre y heterogeneidad, acentuando la inestabilidad del sistema; en este sentido, las centralizaciones tienen una influencia liberadora en la medida que prevalece, en un determinado lapso de tiempo, un actor sobre el resto, y se establece una organización jerárquica de la distribución de la riqueza mundial.

Esta estratificación internacional se ha realizado desde el siglo XIX a través de la moneda mundial; el problema esencial ha sido la determinación del valor relativo de las diversas unidades monetarias de alcance global y la mantención de los elementos que permiten su estabilidad en el tiempo⁶. De acuerdo con Keynes, este sistema económico requiere de la estabilidad del valor de la moneda, resulta consustancial para el desenvolvimiento adecuado de gran parte de las actividades económicas, sobre todo, en un entorno internacional que se caracteriza por la aptitud desigual de las naciones para hacer valer su moneda en el extranjero, por la presión global del arbitraje sobre las tasas de interés, por los elevados costos de ajuste en el comercio internacional y por las reacciones cruzadas de los diversos Estado-Nación, dadas por las preferencias por la liquidez, la retroacción de los tipos de cambio y la incompatibilidad en la formación de políticas macroeconómicas.

⁶ Para el pensamiento económico tradicional no representa un problema ya que se considera que el valor de una moneda en el entorno internacional corresponde a la relación que guardan los precios relativos internacionales, es por ello que la libre flotación permite establecer de forma adecuada los montos bajo los cuales se llevarán a cabo las diversas transacciones. Para Keynes (1996), más que una relación de precios relativos, era producto de la posición crediticia y presupuestaria del país emisor, y de la preferencia y expectativas con respecto a ella por parte de los particulares, las cuales, generalmente, dependen del estado de “confianza”, esto es, la disponibilidad del público en general de adquirir y mantener montos de moneda..

El sistema monetario y financiero internacional surge de la necesidad de hacer frente a las “externalidades” de este sistema de producción; éstas orillan a la ‘centralización’, a la generalización en el uso de una unidad monetaria⁷. En los últimos dos siglos, han surgido ‘monedas internacionales’, esto es, divisas que son capaces de operar como reserva de valor y medio de cambio internacional, constituyendo en si mismas regímenes monetarios, en la medida que sirven de sustento a la división internacional del trabajo y estimulan el crecimiento del país emisor; la posición de la divisa clave se construye sobre el endeudamiento, ya que los agentes del país acreedor funcionan como prestamistas y prestatarios del resto del mundo, dándose una estructura de endeudamiento asimétrica que permite valorizar recursos productivos en diversas partes, a través de la divisa clave; las deudas del país emisor se convierten en compromisos líquidos con los no-residentes, los cuales, a su vez, se ‘comprometen’ a ser acreedores ‘seguros’ de los bancos emisores; la moneda internacional descansa en la jerarquía de la ‘convertibilidad’, que es el medio habitual de coexistencia de las divisas.

A partir de la preeminencia de una unidad monetaria se han desarrollado las instituciones internacionales, y sus acciones, tanto públicas como privadas; en este sentido, la moneda internacional se nos presenta como una organización y no como un mecanismo natural, sobre todo porque entraña severas complicaciones al no poder conciliar la convertibilidad a tasas fijas que garanticen constantemente la unicidad de la

⁷ Aglietta (1987) y (2000); y Keynes (1996).

moneda de cuenta internacional, estabilidad en el movimiento de capitales, y la primacía de las preferencias nacionales en la formación de las políticas monetarias⁸.

Los regímenes monetarios surgen como un compromiso tácito entre los principales jugadores de la palestra internacional y se ajustan a través de la ‘confianza’, esto es, de la permanencia de la regla monetaria⁹ que asegura la convertibilidad. En este sentido podemos hablar de un patrón-libra y de un patrón-dólar. El primero se centró en el tipo de cambio fijo, el segundo partió de una consideración del tipo de cambio menos absoluta concediendo diversificar la política monetaria, pasando de la defensa a ultranza de la convertibilidad al planteamiento de objetivos de crecimiento económico y combate al desempleo principalmente¹⁰.

Los E.U. impusieron un orden monetario mundial a través de jerarquizar las diversas monedas frente al dólar por medio de su convertibilidad directa con el oro¹¹; de este modo la oferta de reservas internacionales dependía exclusivamente de las decisiones de política de esta entidad; la captación externa de divisas estaba sujeta al déficit de los pagos exteriores de esta nación, el ajuste consistía en evitar la polarización de los saldos no monetarios de las balanzas de pagos y la acumulación resultante de reservas en dólares

⁸ Aglietta (1987); Bergsten, Davanne et Jacquet (1999); Bubb und Zimmermann (2004) ; Hawa (2003) ; Keynes (1996) ; y Pauly (2003).

⁹ Aglietta (1987) y (2000); Ebner (2005); y Keynes (1996).

¹⁰ Born (1988); Cartapanis and Herland (2002); Davvane (2002); y Fels (1987).

¹¹ Bretton Woods es el sistema que surge tras el establecimiento del dólar como unidad de cuenta internacional

por parte de los países superávitaros, además de ejercer un control estrecho de los movimientos de capitales a corto plazo¹².

En la medida que se diluye el principio de convertibilidad bajo el cual se estructuró el régimen monetario, esto es, el acuerdo tácito que funjó como parámetro de orientación en la gestión de las diversas operaciones monetarias entre naciones, se va gestando la crisis del sistema, agudizándose las rivalidades entre los contendientes más importantes; aumenta la incertidumbre de los mercados monetarios por efecto de considerar a la divisa clave como cualquier otro activo financiero susceptible de arbitraje, y porque les es más fácil a los acreedores ‘sospechosos’ acceder a la divisa: la crisis se manifiesta como una desorganización donde los poderes monetarios se fragmentan¹³.

1.1.2.-Evolución del Sistema Monetario y Financiero en la segunda mitad del siglo XX.

La concentración de oro durante la primera mitad del siglo pasado en los E.U. reflejó los procesos de auge y contracción de este centro; la estructura económica mundial de este periodo se caracterizó por un centro que tendía a aumentar considerablemente sus niveles de productividad en los sectores tecnológicos de

¹² Deraniyagala and Ben (2001); Destanne de Bernis (1999); Rajan (2003); y Zinn (1990).

¹³ Aglietta (1987); Derereux, Engel and Storgaard (2002); Flandreau (2000); Köhler (1987); y Kloten (1990).

vanguardia y que protegía a ultranza sus sectores internos menos competentes¹⁴. Se podría decir que gran parte de la historia monetaria y financiera de la última mitad del siglo pasado estuvo determinada por la ruptura del sistema Bretton Woods (BW).

Básicamente se plantea que el declive del mismo se da cuando éste no puede sostener la elevación de la cuenta del petróleo, que aceleró la tendencia a la sobreliquidez, presionando fuertemente las reservas áureas de los E.U, las cuales se mostraron crecientemente insuficientes para respaldar la convertibilidad en oro del dólar; si bien se trato de sostenerle por medio de la ‘credibilidad’¹⁵, esta táctica no pudo contener el crecimiento del euromercado de divisas y el incremento considerable de la liquidez internacional, conforme las reservas internacionales de los países desarrollados resultaron insuficientes para hacer frente a los desembolsos necesarios para finiquitar sus pagos por petróleo¹⁶.

Desde la década de los años sesenta E.U intentó aligerar la presión que se acumulaba sobre su moneda; en el exterior respondió elevando la inversión, principalmente en Europa¹⁷, al interno intento corregir su desequilibrio de Balanza de Pagos; más, la acumulación de dólares por parte de los gobiernos europeos con el fin de sostener sus procesos de crecimiento, y la consolidación del euromercado de dicha divisa, provocó desajustes en la mayoría de las balanzas mundiales, de tal manera que la masa mundial de pagos monetarios creció rápidamente, proveyendo de liquidez extra a los

¹⁴ Born (1988)

¹⁵ Kloten (1990) y Mandle (2001)

¹⁶ Borio und Lowe (2002)

¹⁷ Una parte significativa de las inversiones se canalizó hacia Latinoamérica, más, este mercado se saturó rápidamente dado el bajo nivel de ingreso y consumo. Véase Stallings (1990).

bancos, que inmediatamente buscaron usarla de forma sustanciosa a través del mercado cambiario o de los diferenciales de tasas de interés. Los países superávitarios antes que elevar sus tipos de cambio pusieron a flotación sus monedas.

En el caso del sistema BW se fomentó una economía de endeudamiento internacional que acentuaba los objetivos macroeconómicos nacionales y aceleraba la movilidad internacional de capitales; esto, en gran medida, fue parte determinante de su fragmentación posterior, en consonancia con el desarrollo del sistema bancario internacional, que logro la capacidad de aumentar considerablemente la liquidez y el nivel de crédito en todo el orbe¹⁸; su ruptura constituyó un sistema de crédito descentralizado que ya no respeta ningún principio común de creación de liquidez y una jerarquía entre divisas que ya no se basa en la supremacía económica, sino en la capacidad de influencia monetaria de los países emisores de las principales divisas sobre las relaciones entre deudores y acreedores, lo que encamina a su vez a una mayor inestabilidad del tipo de cambio¹⁹. El fin del sistema BW significó el triunfo del arbitraje generalizado²⁰, el cual se consolidó con las nuevas técnicas para transferir riesgos, los nuevos métodos de financiamiento que aumentan la liquidez de los prestatarios en el manejo de sus saldos, generándose con ello el auge de los mercados a plazo organizados y de los mercados secundarios de títulos financieros internacionales²¹.

¹⁸ Borio und Lowe (2002)

¹⁹ Aglietta (1987), Arestis and Basu (2003), y Fels (1987).

²⁰ Davison (2004c) ; Destanne de Bernis (1999); Kahle (2000) ; y Sgard (2003).

²¹ Flandreau (2000)

Durante las décadas de los años cincuenta y sesenta, en el centro, empresas y hogares, presentaban niveles de endeudamiento muy altos en contraste con una periferia poco endeudada²²; durante la segunda mitad de los años setenta se endeudó a la periferia, familias, empresas y Estado, con el fin de proveer beneficios a los consorcios financieros internacionales, ampliar los niveles de consumo de productos importados a través del endeudamiento y la reducción de crecimiento del desempleo en los países centro²³. El crecimiento del mercado de eurodólares y eurodivisas concretizó la mundialización económica; su evolución indujo la liberalización de los movimientos de capital, los cuales se volvieron incontrolables. La mundialización de los mercados significó en la esfera productiva como en la financiera una homogenización de los productos, los cuales se buscó que fuesen identificados y demandados a escala mundial, a través del desvanecimiento casi total de las barreras comerciales y financieras.

Desde entonces, la llamada ‘globalización’, se desarrolla a partir de que se descomparten los mercados y se da la unión de la esfera monetaria, cambiaria y de futuros, la desreglamentación y la desintermediación²⁴. Esta tendencia ha significado principalmente tres problemas: La desconexión de las finanzas con la economía real, el surgimiento de nuevos riesgos individuales, y la financierización del tipo de cambio. Particularmente se acrecientan dos tipos de riesgo, el de volatilidad y de contrapartida, en

²² Destanne de Bernis (1999)

²³ Destanne de Bernis (1999), Duménil y Lévy (2001), Estévez y Green (1980), y Macedo (1999)

²⁴ Ibarra (2005), Mántey (1998), y Tirole (2002)

un ambiente donde los Estado-Nación experimentan una pérdida acelerada de su capacidad interna de decisión²⁵.

Los años sesenta y setenta se caracterizan por el surgimiento de mecanismos autónomos de creación de liquidez internacional; el multiplicador de las eurodivisas en esos años creció considerablemente, dado el aumento de las reservas de los países petroleros y Japón, generando un problema de excesivas salidas de dólares para el gobierno norteamericano, el cual busco desincentivar los créditos hacia el exterior mediante varias medidas impositivas²⁶.

Se suscita una mayor inestabilidad en el sistema financiero debido al mayor riesgo en las operaciones de la banca multinacional y en el funcionamiento de los mercados de capital; las autoridades nacionales fueron perdiendo capacidad para controlar sus sistemas monetarios debido a la integración internacional de los flujos de capital. Se da una mayor asignación de crédito a las empresas trasnacionales, con el fin de reforzar sus políticas y estrategias más agresivas en la búsqueda de un mayor control de los mercados en el centro y de una dominación casi absoluta en la periferia²⁷.

Se da la expansión de la banca internacional a través del reciclaje de los excedentes petroleros en los principales bancos de E. U y el Reino Unido por una parte, y por otra, el aumento de la cartera de crédito a países y municipios de los países en

²⁵ Aglietta (1987), Borio und Lowe (2002), Buba und Zimmermann(2004), Flandreau (2000), Guillén(2005b).

²⁶ Destanne de Bernis (1999), Duménil y Lévy (2001), Estévez y Green (1980), y Macedo (1999)

²⁷ Estévez y Green (1980), yLichtensztein (1980)

general. Este tipo de crédito no constituyo un apoyo a la inversión internacional sino una oportunidad de obtener utilidades para los propios bancos, entrañando serios riesgos en la medida que estos préstamos se fueron destinando al consumo y no ha aumentar la capacidad económica de los prestatarios²⁸.

Acorde al deterioro de la situación de la deuda internacional, se incrementaron los choques entre las exigencias de las instituciones acreedoras para que los países deudores adoptasen severas medidas de austeridad. El problema de los años sesenta y setenta es que los bancos prestaron por encima de medidas razonables en relación con su nivel de depósitos, incrementando la inestabilidad del sistema bancario internacional²⁹.

El aumento espectacular de fondos no se tradujo en un ensanchamiento proporcional de la inversión fija en los países más industrializados, por el contrario, ésta ha disminuido su participación en el producto y en la tasa de crecimiento: en la década de los años ochenta la formación bruta de capital se encuentra fuertemente correlacionada con el ahorro interno; a pesar de que el aumento de la productividad del trabajo ha crecido de forma sostenida, la rentabilidad de la inversión productiva ha sido superada por las ganancias que se derivan de la especulación, ni siquiera el creciente desempleo ha permitido revertir la tendencia contractiva de la inversión fija³⁰.

²⁸ Estévez y Green (1980), y Lichtensztejn (1980)

²⁹ Estévez y Green (1980), y Lichtensztejn (1980)

³⁰ Bergsten, Davanne et Jacquet (1999); Bubb und Zimmermann (2004); Destanne de Bernis (1999), Duménil y Lévy (2001), Estévez y Green (1980), Hawa(2003), Macedo (1999), y Pauly(2003).

Desde principios de los años ochenta se hizo patente que la enorme masa de liquidez ya no se podía seguir colocando a través del método del endeudamiento³¹, es por ello que se buscó realizar ganancias haciendo circular la liquidez en el propio sistema de manera especulativa, a través de la volatilidad de las tasas de cambio, de las tasas de interés o de los cambios en los precios de las materias primas³². La creciente incertidumbre redujo los incentivos a la inversión productiva; paradójicamente la mayor capacidad de ‘financiamiento’ del sistema se tradujo en desempleo, pobreza y exclusión.

Los mercados de divisas se sobre-extendieron, lo cual reflejó las presiones de liquidez en la economía mundial, fundamento del predominio de los grupos que controlan el capital bancario sobre los capitales de los grupos de los sectores productivos. Tal empoderamiento se manifiesta en la mayor diversificación geográfica del mercado internacional de capitales al adquirir sobrada significancia sitios irrelevantes en la producción mundial como Bahamas, Islas Caimán, Hong Kong, Panamá y Singapur³³.

La exportación de capitales responde a una necesidad del sistema capitalista de realizar la producción por medio del crédito nacional e internacional³⁴. Como lo previo Hilferding, la gran industria moderna requiere de fondos que rebasan las capacidades de los ‘ahorradores’ tradicionales, los bancos juegan un rol fundamental en el desarrollo del capitalismo, dándose una fuerte dependencia de la industria respecto a los bancos en la medida que gran parte del capital industrial se transforma en capital financiero.

³¹ Estévez y Green (1980), y Lichtensztein (1980)

³² Hildebrand (2005), Ibarra (2005), y Shaikh (1983)

³³ Aglietta(1987), Destanne de Bernis (1999), Duménil y Lévy (2001), Estévez y Green (1980), y Lichtensztein (1980)

³⁴ Estévez y Green (1980), y Lichtensztein (1980)

Lo anterior demuestra que la movilidad internacional del capital responde a actividades de carácter especulativo. Es por ello que los países aumentan sus tasas de interés buscando arraigar capitales; esta nueva necesidad se traduce en una mayor restricción a la expansión del crédito y mayores obstáculos a la inversión. La estabilización de la cuenta de capital de la balanza de pagos compromete la política monetaria y fiscal; cada vez más los países colocan títulos de deuda por encima de sus necesidades presupuestales a fin de esterilizar parte de la liquidez excedente que se está generando en los mercados financieros internacionales; este tipo de operaciones constituyen una fuerte restricción para la implementación de políticas anticíclicas.

El primer signo de la fragilidad del sistema financiero internacional actual es que la sobre-extensión del sector financiero forzosamente tiene como límite el crecimiento del sector real³⁵; la fragilidad de las estructuras bancarias, la existencia de nuevos productos financieros que incrementan los riesgos sistémicos y vuelven más compleja la evaluación de los mismos, aunado a que las operaciones estén fuertemente colateralizadas, incrementa la vulnerabilidad frente a las oscilaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio. Como el sistema monetario internacional actual no cuenta con un mecanismo adecuado que permita a Japón y a Alemania proveer liquidez, esta se sigue suministrando a través del financiamiento en dólares por medio de los euromercados; la economía global se ve severamente obstaculizada en la medida que las variaciones del comercio mundial no se corresponden con las de la expansión del crédito de los países superávitaros³⁶.

³⁵ Hawa (2003)

³⁶ Aglietta (1987), Bergsten, Davanne et Jacquet (1999), Keynes (1996), y Pauly(2003).

La globalización, contrariamente a lo que se quiere hacer creer, no ha servido para mejorar las condiciones de la economía mundial sino para subordinar a los más débiles frente a los más poderosos; en términos más llanos representa la entropía generalizada del espacio humano en todas sus connotaciones: el paro, la corrupción, los embargos hacia las naciones débiles por parte del centro, la economía informal e ilegal, y la devastación del planeta, dan cuenta de un proceso de “putrefacción”, que en la periferia también se manifiesta a través del desconocimiento de los derechos de los pueblos autóctonos, la creciente migración hacia los países centrales, conflictos armados, epidemias, etc.

La variabilidad de la demanda de moneda obliga a una mayor interdependencia de los países ya que las divisas diferentes al dólar adquirieron las funciones de crédito y medio de pago internacional³⁷; nos encontramos ante una redistribución de riqueza internacional que favoreció en primera instancia a Japón y posteriormente a Europa Occidental en la medida que creció la deuda pública de E. U y el endeudamiento opresivo de los países subdesarrollados. Ésta nueva fase del capital financiero se caracteriza por la profunda integración del comercio y las finanzas internacionales, la cohesión y dinámica del sistema financiero le permiten incorporar las fracciones del capital y complementar su valorización; sin embargo, esto provoca, a su vez, continuidad de los procesos inflacionarios, conserva y aumenta las tasas de explotación, estrecha y hace inestable los márgenes de administración del Estado y exagera las rivalidades ínter-capitalistas y entre naciones.

³⁷ Aglietta (1987); Bergsten, Davanne et Jacquet(1999); Bubb und Zimmermann(2004) ;Hawa(2003) ; y Pauly(2003).

La mejora del entorno internacional requiere del aumento del ingreso real mundial que permita valorizar los activos financieros ya emitidos y la reducción del ritmo de crecimiento del financiamiento privado internacional a niveles compatibles con la capacidad productiva mundial.

1.1.3.- El poder de los conglomerados internacionales.

Uno de los elementos sustanciales del proceso de globalización es la transnacionalización de la producción y el comercio mediante la abolición de las fronteras comerciales y de la reducción de la capacidad gestora de los Estado-Nación, dándose una homogenización de las políticas socioeconómicas en pro de garantizar la seguridad del comercio, de la producción descentralizada e interdependiente y de los flujos de inversión mundiales³⁸; asistimos a la conformación de nuevos centros de producción, comercio y finanzas, a una nueva delimitación de la jerarquía internacional, donde gran parte de los países subdesarrollados están quedando gradualmente desplazados de las fuentes de ingreso más dinámicas y prometedoras³⁹.

Las empresas transnacionales surgieron como consecuencia del proceso de ensanchamiento de los mercados, principalmente obedecen a la necesidad de contrarrestar los elevados costos del transporte y el creciente proteccionismo arancelario,

³⁸ Barnett, Chiarella, et al. (2000), Comisión of the European Communities(2002), y Ros (2001)

³⁹ Furtado (1999), Murat e Pligliaru (1994), y Stiglitz (2004)

problemas que plantearon el requerimiento de factorías fuera de sus países de origen. La posibilidad de superar las fronteras internacionales en materia de producción y servicios, prácticamente las adecuó para que crecieran de forma horizontal y vertical descomunadamente⁴⁰: Hoy en día disponen de unidades de producción en diversos países, de forma tal que ninguna de sus plantas es absolutamente decisiva para los resultados finales; este carácter multi-planta-producto les permitió una mayor penetración de los mercados locales en todo el mundo, así como aprovechar la fuerza de trabajo en las condiciones más ventajosas, minimizar los costos de transporte, optimizar el uso de su tecnología a base de mayor difusión, utilizar las fuentes financieras locales de los países en que producen, y conseguir una política de insumos al coste mínimo⁴¹.

El éxito de las empresas transnacionales se ha consolidado a través del empleo sistemático y casi exclusivo de las técnicas más avanzadas en materia de organización industrial, dirección de personal, gestión de stocks, marketing, publicidad, promoción de ventas, fuerte inversión en investigación y en su aplicación, diversificación del riesgo por medio de la colocación de sus recursos líquidos en valores industriales y otros activos financieros de ámbito mundial⁴², esto último les facilitó incidir de forma determinante en el funcionamiento del sistema monetario internacional, y, asimismo, viabilizó la adquisición de un poder enorme sobre los países periféricos a través de la coerción que establecen en la definición de las políticas económicas y sociales de estos.

⁴⁰ Lancaster (1980), y Scott (1998)

⁴¹ Lesaye (1989), y Porter ((1998)

⁴² Porter (1998)

El control que tiene este tipo de empresas actualmente representa un severo peligro para la autogestión y el desarrollo de la periferia. La manifestación actual del poder central se da a través de los conglomerados internacionales y la integración de sus actividades en pro de mayores niveles de ganancia, de mantener y ampliar las fuentes de materias primas, mercados y financiamiento, todo ello a través del control del proceso tecnológico en el desarrollo de nuevos productos y formas de organización. A la par, se promueve y desarrolla una cultura del consumo a nivel mundial con el fin de sostener el nivel de ganancias de los grandes corporativos en el largo plazo.

La punta de lanza del posicionamiento de los grandes conglomerados productivos fue la diversificación, reestructuración y penetración de la banca de los países centrales en todo el mundo. Primordialmente se acentuó su carácter oligopolico a través de la protección de su posición financiera por medio del control al acceso de fondos; el aumento de su capacidad para financiarse internacionalmente le permitió aprovechar economías de escala; asimismo, dada su mayor capacidad financiera y técnica, concentró un número mayor de clientes, desempeñando sus actividades tradicionales mediante el control de sus ventajas significativas, al mismo tiempo que perpetuó una fuerte especialización en áreas alternativas para el medio como la comercialización, distribución y otras⁴³.

La mayor actividad bancaria en el mundo permitió la gran expansión de las operaciones internacionales de las empresas trasnacionales; los grandes bancos internacionales se establecieron en un sin fin de sitios alrededor del mundo, lo que

⁴³ Estévez y Green (1980), y Lichtensztejn (1980)

facilitó los requerimientos financieros de este tipo de clientes⁴⁴; los préstamos internacionales se convertirán en una importante fuente de recursos para las sucursales de los grandes bancos de E. U, Europa Occidental y Japón, así como también para sus empresas⁴⁵.

La sobreliquidez internacional orilló a una asignación del crédito a escala mundial por parte de los principales bancos del centro, gestándose de esta forma una reestructuración de las estructuras productivas en todo el orbe. El sistema bancario en el mundo tendió a otorgar créditos según consideraciones internacionales, esto es, se basaron en el funcionamiento de empresas e industrias específicas de acuerdo con su presencia internacional, participación en el mercado local y sus niveles de productividad, originándose un reordenamiento en la asignación de los créditos que tendió a marginar a gran parte de las empresas internas con menores márgenes de operación, productividad y posicionamiento en los mercados locales e internacionales.

⁴⁴ Perry (1973)

⁴⁵ Estévez y Green (1980)

1.2.-Latinoamérica y el sistema monetario y financiero internacional en la segunda mitad del siglo XX.

“Atravesamos épocas de desaliento, seguimos perdiendo, no sólo en soberanía geográfica, sino también en poderío moral. Lejos de sentirnos unidos frente al desastre, la voluntad se nos dispersa en pequeños y vanos fines. La derrota nos ha traído la confusión de los valores y los conceptos; la diplomacia de los vencedores nos engaña después de vencernos; el comercio nos conquista con sus pequeñas ventajas. Despojados de la antigua grandeza nos ufanamos de un patriotismo exclusivamente nacional, y ni siquiera advertimos los peligros que amenazan a nuestra raza en conjunto. Nos negamos los unos a los otros. La derrota nos ha envilecido a tal punto, que, sin darnos cuenta, servimos a los fines de la política enemiga, de batirnos en detalle, de ofrecer ventajas particulares a cada uno de nuestros enemigos, mientras al hermano se le sacrifica en intereses viles. No sólo nos derrotan en el combate, ideológicamente también nos siguen venciendo. Se perdió la mayor de las batallas el día en que cada una de las repúblicas ibéricas se lanzó a hacer vida propia, vida desligada de sus hermanos, concertando tratados y recibiendo beneficios falsos, sin atender a los intereses comunes de la raza. Los creadores de nuestro nacionalismo fueron, sin saberlo, los mejores aliados del sajón, nuestro rival en la posesión del continente...”

José Vasconcelos

1.2.1.- Las relaciones económicas Centro-Periferia.

Ciertamente, hoy más que nunca, se cumple en toda su extensión la aseveración de Paz de que somos, por primera vez en nuestra historia, aunque juguemos un papel meramente funcional en el entramado internacional, contemporáneos de todos los hombres; estamos inmersos en el mismo sistema de producción con todos los itinerarios que ello implica: la historia económica del siglo pasado constata que desarrollo y subdesarrollo se dan de forma simultánea; estos fenómenos están vinculados funcionalmente, constituyen estructuras parciales, pero interdependientes, que conforman

un sistema único; interactúan y se condicionan mutuamente⁴⁶: su manifestación concreta es la polarización del mundo.

La interacción entre ambos polos se da a través de la penetración de las economías desarrolladas en las subdesarrolladas por medio de las subsidiarias del conglomerado internacional extractivo, manufacturero, comercial y financiero⁴⁷. El sistema económico internacional es un sistema de dominación-dependencia que favorece de forma sistemática el desarrollo del centro y el atraso de la periferia⁴⁸. La conformación económica de las regiones subdesarrolladas queda determinada por la influencia terminante del sector externo, al grado que, a lo largo de su historia, condiciona el desencadenamiento y aceleración de los procesos de cambio estructural⁴⁹. Los cambios en la dotación de recursos, en las técnicas productivas y en la productividad del trabajo, son rasgos peculiares del proceso de desarrollo a largo plazo del sistema económico hoy imperante; particularmente este sistema está conformado por el binomio centro-periferia, constituye en si mismo la más nítida jerarquización de las fuerzas productivas en el orbe, a través de la división internacional del trabajo. En este sentido, el deterioro de la periferia, constituye una exigencia intrínseca para que se perpetúe el proceso de acumulación y concentración en la metrópoli.

El liberalismo que caracteriza al siglo XIX y principios del XX determinó profundamente el comportamiento económico de Latinoamérica, volvió extremadamente

⁴⁶ Sunkel (1999)

⁴⁷ Destanne de Bernis 1999), Duménil y Lévy (2001), Furtado (1999), Estévez y Green (1980), Lichtensztein (1980), y Macedo (1999)

⁴⁸ Furtado (1999), Guillén (2005b) y Sunkel (1999)

⁴⁹ CEPAL(1949), Pinto (1970), y Prebisch (1949)

sensibles a las economías más grandes de la región a las repercusiones económicas del exterior⁵⁰. La realidad económica latinoamericana se conformó como una totalidad donde coexisten procesos de desarrollo, subdesarrollo, dependencia, marginación y desigualdad espacial. El subdesarrollo latinoamericano se caracteriza por la concentración de la propiedad y la riqueza en todas sus formas, la aguda desigualdad de ingresos, la discriminación en el acceso a servicios, grandes diferencias tecnológicas y de productividad entre actividades, estructuras oligopólicas de los mercados de bienes y factores. Latinoamérica puede clasificarse según su parentesco o distanciamiento del arquetipo de enclave internacional y por la naturaleza de los recursos-base del sector exportador. En este sentido podemos hablar principalmente de dos Latinoaméricas, una que es parte del ghetto internacional, la Latinoamérica primitiva y autóctona, y otra, que está vinculada a la economía internacional, la Latinoamérica moderna; esta última se caracteriza por un alto grado de autonomía interna, no así externa, y por el establecimiento de circuitos propios de gasto-ingreso, ahorro-inversión, etc., que la desvincula casi completamente de los sectores internos. Esta es la generalidad en nuestras naciones, principalmente el sector externo participa de la modernidad, concentra los logros en productividad, tiene acceso a las fuentes de financiamiento externo, a la difusión tecnológica, etc⁵¹.

Desde principios del siglo pasado Latinoamérica participa como productor de alimentos y materias primas para los grandes centros industriales, hoy en día se ha modificado este patrón en la medida que se ha logrado cierta diversificación de las

⁵⁰ Prebisch (1949)

⁵¹ Pinto (1970)

exportaciones de la región; más, desde entonces, se demarca un desequilibrio entre sus principales socios comerciales con ésta. En términos reales las tesis tradicionales de comercio exterior nunca han tenido validez, al menos, con respecto a la experiencia de la región, la cual demostró, que a pesar del buen comportamiento monetario y de la gran apertura comercial, no se podía mantener los tipos de cambio, su sustentación implicaba serios problemas en el sector externo repercutiendo de forma manifiesta en el resto de la economía al perpetuarse a través de las presiones externas los problemas de inflación, pérdida de competitividad, y reducción de divisas que volvió crónicas las depresiones económicas en la región⁵².

Después de la crisis económica de los años treinta los E. U aplicaron una política proteccionista más reacia aunado a la reducción de sus importaciones, como consecuencia de lo anterior disminuyó el monto de divisas asequibles en el exterior a la vez que los créditos en dólares; Latinoamérica se vio reducida a liquidar reservas y a enviar oro a esta nación: Prácticamente toda la producción de oro monetario del mundo fue a parar a E.U.

En la posguerra Europa Occidental y Japón comenzaron a atenuar la contracción económica reduciendo su coeficiente de importaciones en dólares y empezaron a utilizar sus exportaciones en esta divisa para liquidar la deuda que mantenían con E.U⁵³. La reacción latinoamericana fue similar a la del resto del mundo, se redujeron las

⁵² Esser (1993), Prebisch (1949), y Rodríguez (1980)

⁵³ Tamames (1991)

importaciones mediante la depreciación monetaria, la elevación de los aranceles, las cuotas de importación y el control de cambios⁵⁴.

Particularmente, a partir de los años cuarenta, se comenzó a insistir en la idea de que el crecimiento económico de Latinoamérica dependía del incremento del ingreso medio por habitante, para ello era necesario crear un cambio radical en la estructura productiva con el fin de provocar aumentos elocuentes de la productividad, que contemplase a su vez el aumento del ingreso por hombre, en la producción primaria, con respecto a los ingresos de los países industriales que importan esa producción⁵⁵.

Las primeras propuestas plantean la necesidad de orientar las inversiones hacia las actividades productivas que permitan reducir de forma directa o indirecta las importaciones en dólares, permitiendo atender regularmente los servicios financieros. La industrialización se presenta como el único medio de captar parte del fruto del progreso técnico y de elevar progresivamente el nivel de vida de las masas; sin embargo, esta tarea se tornaba problemática, debido a que la disposición de maquinaria e instrumentos de la industria y la mecanización de la agricultura, requería de considerables bienes de capital, generalmente de origen foráneo, lo que implicaba elevar considerablemente los montos exportables⁵⁶; esto en si mismo constituía una limitante importante dado que las divisas que se podían captar del exterior a través de las materias primas y los bienes agrícolas no podían cubrir por si mismas los montos requeridos para impulsar un proceso de tal envergadura: Además, la posibilidad de que se malograra una parte importante del

⁵⁴ CEPAL(1949), y Prebisch (1949)

⁵⁵ Prebisch (1949)

⁵⁶ Da Conceição (1964)

progreso técnico a causa de un excesivo fraccionamiento de los mercados era latente⁵⁷, por una parte, por otra, la relación de precios entre manufacturas y materias primas desfavorecía a la periferia dado que estos no declinaban conforme al descenso de costos provocado por los aumentos en productividad⁵⁸.

Este último fenómeno fue explicado por la escuela cepalina de diversas formas⁵⁹; en primera instancia, considera que el planteamiento de la teoría tradicional de la división internacional del trabajo que hace énfasis en la especialización del centro y la periferia en sus productos tradicionales es incorrecto, dado que no se apreciaba una mejora sustancial de los términos de intercambio en la medida que los costos tendían a bajar a causa del aumento de la productividad, lo que se observó es que los ingresos de los empresarios y de los factores productivos en el centro absorbían, a través de mejores remuneraciones, las mejoras operativas; cuando la remuneración a los factores fue más intensa que el de la productividad, los precios subieron en vez de bajar, los ingresos de los empresarios y asalariados crecieron en los centros proporcionalmente más que el aumento de la productividad, tendencia que no se podía sostener en la periferia, donde crecieron en proporciones menores. La relación de precios se movió en contra de los productos primarios al compás de la retención íntegra del fruto del progreso técnico de su industria por parte de la metrópoli, mientras que la periferia les traspasa una parte considerable de su propio progreso técnico conforme se sostiene la disparidad en los incrementos en productividad del trabajo en cada polo⁶⁰; se genera una tendencia a la diferenciación de

⁵⁷ Da Conceição (1964), Esser (1993), Rodríguez (1980), y Saludjian (2004)

⁵⁸ Prebisch (1949)

⁵⁹ Esser (1993), Rodríguez (1980), y Saludjian (2004)

⁶⁰ La productividad aumenta a un ritmo más acelerado en el centro que en la periferia.

los niveles de ingreso real por persona ocupada, en la medida que la relación empleo/población permanece relativamente constante en el centro y disminuye en la periferia, el ingreso real por habitante tiende a presentar una diferenciación mayor que la del ingreso real por persona ocupada: Las constantes ganancias en productividad en el centro implican un traslado de los frutos de progreso técnico hacia la metrópoli por parte de la periferia; a raíz de esta tendencia se deterioran constantemente para esta última los términos de intercambio.

Otra forma de explicar el fenómeno anterior consistió en una esquematización que partía de ejemplificar el funcionamiento de los ciclos productivos en la metrópoli: en ella se dan periodos de expansión y contracción de la actividad económica mundial: durante la creciente, una parte de los beneficios se transforma en aumentos salariales, por la competencia entre empresarios y por la presión de las organizaciones obreras; en la menguante, el beneficio tiende a comprimirse, aquella parte que se ha transformado en dichos aumentos ha perdido en el centro su fluidez, en virtud de la conocida resistencia a la baja de los salarios, la presión se desplaza entonces a la periferia, con mayor fuerza que la naturalmente ejercible, de no ser rígidas las remuneraciones a los factores en el centro, en virtud de las limitaciones en la competencia. Cuanto menos pueden comprimirse así los ingresos en el centro, tanto más tendrán que hacerlo en la periferia. Asimismo se presentan disparidades entre la oferta y la demanda, en la medida que se acumulan existencias de mercaderías y se contrae la producción industrial, disminuyendo a su vez la demanda de productos primarios, dándose un ajuste forzado de los costos de producción primaria. Durante la fase de expansión los términos de intercambio varían

favorablemente con respecto a la periferia en la medida que los precios de las materias primas se recuperan paulatinamente, más, empeoran considerablemente en la fase opuesta; de este doble movimiento se originaba la tendencia al deterioro a largo plazo de la relación de precios. Asimismo, también se explicó el fenómeno anterior como resultado de la disparidad entre las elasticidades-ingreso de la demanda de importaciones de periferia y centro y por la desigualdad entre ambos en cuanto a la penetración de la tecnología y a los niveles de productividad y de trabajo⁶¹.

Alternativamente, desde la perspectiva marxista⁶², se desarrolla la tesis de intercambio desigual, el cual surge cuando se vincula dos mercancías en proporciones diferentes de su valor real, esto se manifiesta en una relación de precios que se establece en virtud de la ley de la nivelación de la tasa de ganancia entre regiones de tasa de plusvalor institucionalmente diferentes. El punto central de la tesis del intercambio desigual estriba en considerar que los ingresos y salarios en los países de la metrópoli son inelásticos lo que entraña que los aumentos en productividad y la consecuente reducción de costos que esto involucra no necesariamente se da, debido al alto nivel de remuneración de los factores: todo aumento de salarios en la metrópoli agrava los términos de intercambio en detrimento de los países periféricos. Esto no quiere decir que estos últimos países operen con niveles de productividad muy inferiores a los de la metrópoli, sino que la canasta de bienes y servicios con la cual se determina su salario representa un monto mucho menor de la que constituye en los países más industrializados. En esta diferencia se centran las superganancias del comercio

⁶¹ Esser (1993), Prebisch (1949), Rodríguez (1980), y Saludjian (2004)

⁶² Amin, Bettelheim, et al.(1990)

internacional, que reflejan una nueva división del trabajo, donde occidente asigna diversas funciones a la periferia de acuerdo a sus necesidades.

Todas estas explicaciones se centran en la evidencia de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica provocadas por la discrepancia entre demanda y oferta global de productos terminados y sus respectivas realizaciones que enlazan grandes desajustes. De acuerdo con las concepciones anteriores centro y periferia son estructuras que cumplen funciones complementarias: Las economías periféricas reciben y reproducen con celeridad los influjos expansivos o depresivos de las fluctuaciones en el nivel de actividad de las economías centrales; en las crecientes cíclicas el exceso de demanda de los centros tiende a trasladarse hacia la periferia en forma de incrementos de demanda de materias primas, el exceso de demanda se transmite del sector exportador a los demás sectores internos, con lo que se generaliza el alza de precios e ingresos y el aumento de los precios monetarios de las exportaciones periféricas⁶³, el cual es mayor que las del centro, por lo que mejora para ella los términos de intercambio.

Como los centros tienen una estructura productiva menos atomizada en comparación con la periferia, poseen un poder de negociación mayor en la compra-venta de los respectivos productos de exportación; asimismo, en el centro existe una relativa escasez de mano de obra aunada a una poderosa organización obrera que crea disparidades importantes en los salarios entre un polo y otro, al existir en la periferia

⁶³ Sin embargo, este aumento, depende más del vigor de la competencia en el centro, de la rigidez de la oferta o de la demanda eventualmente existente, del tiempo necesario para completar la producción industrial, y del volumen de existencias acumuladas antes de cada auge. Véase: Esser (1993), Prebisch (1949), y Saludjian (2004)

excedentes importantes de mano de obra y una organización obrera extremadamente débil, esto lleva a que, durante las menguantes, las presiones empresariales para mantener los beneficios a expensas del nivel de salarios tiendan a trasladarse hacia la periferia, donde la capacidad de resistencia de trabajadores y empresarios es menor, dados los rezagos estructurales con respecto al centro en cuanto a niveles de productividad y diversificación del aparato productivo⁶⁴.

Así, las diferencias estructurales entre ambos polos nos permiten comprender el binomio desarrollo-subdesarrollo⁶⁵: En los países desarrollados no existe una separación clara entre una capacidad productiva destinada a atender al mercado interno y una destinada a atender el mercado externo; la especialización se realiza a través de la diferenciación de productos, y no por sectores productivos distintos⁶⁶. En la periferia, por el contrario, existe una clara división del trabajo social entre los sectores externo e interno de la economía. El sector externo está bien definido y especializado, y opera con una alta productividad, con una producción que pocas veces se canaliza al mercado interno; en contra parte, el sector interno, es de baja productividad y el grueso de su producción se destina al mercado nacional. Lo anterior implica una fragmentación aguda de la economía, la cual tiende a polarizarse; se da un esquema dual de división del trabajo, con una acentuada desigualdad en la distribución personal del ingreso, que descansa en la disparidad de estructura productiva y en la composición de la demanda interna, cuyo reajuste se efectúa a través del mecanismo del sector externo: en los años

⁶⁴ Da Conceição (1964), y Saludjian (2004)

⁶⁵ Furtado (1999), Guillén (2005b), Pinto (1970), y Sunkel (1999)

⁶⁶ Benzoni et Verlynde (1989), Gassmann (1996), y Nordhaus (2000b)

sesentas y setentas por medio de la balanza comercial, en los ochentas y noventas a través de la balanza de pagos.

Otra diferencia importante entre ambos polos lo constituye el comportamiento de los conglomerados transnacionales en cada uno de estos espacios; estos han desarrollado una enorme capacidad para sacar provecho de las ventajas que se le presenten para el crecimiento y la diversificación a favor del sitio geográfico donde se encuentra su sede, constituyendo así un conjunto de economías externas que integran e incrementan sus grados de especialización, así como la dinámica del resto de la economía en la metrópoli; por otra parte, las subsidiarias y filiales de sus empresas ubicadas en la periferia no dan origen a un complejo industrial integrado con el resto de la economía local, por el contrario, permanecen integradas con la matriz y su país sede, generalmente dan lugar a procesos desintegradores debido al paralelismo de las actividades productivas que tienden a crear, ya que las empresas transnacionales evitan entregar todo el mercado a un competidor. La jerarquía entre naciones se consolida a través de las cadenas productivas que establecen los grandes conglomerados productivos y financieros a nivel mundial, dicha estratificación se establece a través de las fracciones de capital, los grupos sociales, las regiones y los espacios urbanos⁶⁷.

Asimismo, se puede decir que se asimilan dinámicas socio-culturales que buscan parangonar los “estilos de vida y comportamiento” que refleja el centro; gran parte del consumo no se realiza de forma productiva y el gasto público no se aplica de forma adecuada; socialmente, la premura por asimilar inmediatamente los modos de existencia

⁶⁷ Berger und Wagner (2001), Hirschman (1973), y Stiglitz (2004)

de los países del centro, significa una presión importante sobre el consumo de bienes suntuarios que no sirve de propulsor del desarrollo: Este problema tiene una fuerte connotación socioeconómica en detrimento del crecimiento económico de la periferia, el consumo conspicuo no está relacionado con la naturaleza de los bienes, sino es un consumo circunscrito total o absolutamente a una pequeña minoría y por lo tanto divorciado del patrón de la demanda de gastos de la mayoría, el consumo opulento demanda mucho capital, fuerza de trabajo y capacidad empresarial altamente calificada, es por ello que en la periferia este tipo de consumo implica un alto componente importado, no sólo en insumos y maquinaria, sino que también en pagos del exterior, asimismo su realización involucra una movilización masiva de recursos, aporte de un aparato institucional extenso y costoso: El financiamiento al consumo pasa a tener tanta o mayor importancia que el financiamiento a la inversión⁶⁸.

En la periferia el progreso técnico sólo penetra en exiguos sectores, generalmente en aquellos que son necesarios para producir alimentos y materias primas a bajo costo con destino a los grandes centros industriales, esto se da a través de una rigurosa selección de capitales que conlleva a una división significativa entre las zonas que se articulan a la economía mundial y las que quedan fuera de su órbita⁶⁹.

Summa summarum: El desarrollo de los países atrasados necesariamente tiene que contemplar la presión que ejerce el crecimiento económico sobre el sector externo. El crecimiento económico quedó supeditado básicamente al comportamiento de los

⁶⁸ Esser (1993), Hirschman (1973), y Saludjian (2004)

⁶⁹ CEPAL(1949), Da Conceição (1964), Esser (1993), Pinto (1970), Prebisch (1949), Rodríguez (1980), y Saludjian (2004)

mercados internacionales de bienes, servicios y financieros, demarcando el carácter dependiente y reflejo de nuestras economías. En el centro las importaciones cubren los rubros que no se alcanzan a atender con los recursos productivos y naturales disponibles, en la periferia, las importaciones cubren ramas enteras de bienes de consumo terminados y prácticamente la totalidad de los bienes de capital forzosos para el proceso de inversión generado por el crecimiento exógeno del ingreso⁷⁰.

1.2.2.- Políticas de desarrollo en Latinoamérica

La tendencia a la concentración de las reservas internacionales en el centro perpetua los desequilibrios del balance comercial en la periferia, el reajuste de este último durante las contracciones se daba mediante la reducción en proporciones considerablemente mayores del ingreso en la periferia que en el centro; básicamente el reajuste se daba través del incremento sustancial de los precios relativos de las importaciones, este fenómeno se convirtió en un estímulo considerable para la producción interna sustitutiva a la par que la desorganización característica de las masas obreras en la producción primaria hacia más fácil la compresión de los ingresos⁷¹. Surge la necesidad de producir internamente parte de las manufacturas cuya demanda crece con intensidad al crecer el ingreso, la expansión industrial se volvió indispensable para la

⁷⁰ Da Conceição (1964), Esser (1993), Pinto (1970), Prebisch (1949), y Rodríguez (1980)

⁷¹ Prebisch (1949)

periferia acorde con los estrangulamientos por importaciones⁷², está sería la condición inicial de la implementación del modelo de sustitución de importaciones (ISI).

La ISI es producto de las restricciones del sector externo, obedece al estrangulamiento de la capacidad de importar, representa el reajuste necesario de las estructuras internas de producción, principalmente el proceso ISI fue inducido y estimulado por la crisis de las relaciones económicas internacionales, surge a raíz de la predominancia norteamericana, la guerra fría y su marcado proteccionismo y la paranoia ‘comunista’, del establecimiento del sistema BW⁷³.

La formulación de política económica buscó que perdiera relativa importancia el sector externo en el proceso de formación del ingreso nacional, impulsando un aumento en la participación y dinamismo de la actividad económica interna. Sin embargo, su implementación entrañaba salvar serias complicaciones estructurales, las cuales, a pesar de los férreos esfuerzos, resultaron abrumadoras; en primera instancia, se tenía que reestructurar el aparato productivo conforme al patrón de la demanda, en un ambiente donde imperaba la polarización de la distribución del ingreso y la promoción de los bienes importados a través de la reproducción de patrones de consumo de las economías centrales. En la medida que se satisfacía la demanda de la pequeña población de altos ingresos se dio la necesidad de reorientar las tendencias en el consumo, ya sea a través de una menor concentración del ingreso, o por medio de una ampliación ficticia del

⁷² El estrangulamiento externo se puede dar de dos formas, de manera absoluta en la medida que la capacidad para importar se estanca o declina, y de manera relativa, en la medida que dicha capacidad crece lentamente, a un ritmo inferior al producto.

⁷³ Prebisch (1949), y Rodríguez (1980)

mercado, en la medida que se dilataron los plazos de crédito, se extendieron las facilidades para obtenerles, y se incita a la renovación constante de equipos, con el fin de ampliar la fuerza de arrastre de la demanda interna⁷⁴.

La ISI se sustentaba en las siguientes premisas⁷⁵:

- Cuando la economía mundial alcanza cierto grado de maduración y/o cierto nivel de ingreso, la industrialización pasa a ser la forma necesaria y espontánea del desarrollo de la periferia.
- La sustitución de importaciones constituye la forma obligada de la industrialización periférica, y trae consigo forzosamente un cambio “en la composición de las importaciones”.
- La tendencia al desequilibrio externo es inherente a la industrialización por sustitución de importaciones, sin embargo, en la medida que se consolida el proceso es posible revertir dicha tendencia.

Un problema importante de la ISI es que la transformación de la estructura productiva prácticamente se circunscribió al sector industrial y a las actividades conexas, sin modificar apreciablemente la condición del sector primario. Se mantuvo una base exportadora precaria y sin dinamismo en la medida que la mutación productiva se dio de forma parcial, acrecentando el problema de economía dual; no se pudo modificar el papel tradicional que ocupaba la región en la división internacional del trabajo. La ISI fue un proceso de desarrollo parcial y cerrado que buscó responder a las restricciones del

⁷⁴ Esser (1993), y Saludjian (2004)

⁷⁵ Rodríguez (1980), y Saludjian (2004)

comercio exterior, procuró repetir aceleradamente, en condiciones históricas distintas, la experiencia de industrialización en el centro, su contradicción básica fue la imperiosa necesidad de crecimiento enmarcado en las diversas barreras que constituían la capacidad para importar y para obtener recursos foráneos que pudiesen sostener el proceso conjuntamente⁷⁶.

Lo que demuestra la historia de Latinoamérica durante la etapa ISI es la necesidad de crear una estructura productiva cuyos objetivos centrales sean la diseminación del progreso técnico, la amplificación del mercado interno, y el logro de un mayor grado de autonomía o capacidad de autosustentación del proceso respecto de las influencias externas. Por otra parte, también resulta claro que no es funcional orientar casi de manera exclusiva su implementación hacia un sector en detrimento de otros, tal como se hizo con el sector industrial marginando sustantivamente al sector agrícola: no se desarrolló una adecuada integración intersectorial; por otra parte, no se puede dar tanto peso a la demanda interna en un ambiente caracterizado por una alta concentración del ingreso; asimismo, la implantación de la política industrial debe tener coherencia con los objetivos de crecimiento que se impongan: durante la ISI, los paquetes de políticas sustitutivas cambiaron frecuentemente sin obedecer a propósitos industriales de carácter estratégico⁷⁷; las empresas sacaron gran provecho de la protección y de los subsidios sin estar expuestas a presiones internas para mejorar significativamente su eficiencia, productividad y competitividad.

⁷⁶ Saludjian (2004)

⁷⁷ Talha (2003)

A partir de la profundización del sector financiero que se gesta desde la década de los años setenta, los bancos de los países centrales, lograron una mayor penetración y participación en el sistema bancario de los países periféricos. Los movimientos internacionales de capital comenzaron a generar desequilibrios crecientes entre el volumen de reservas y la masa de activos financieros domésticos⁷⁸. La forma en que se orillo a la periferia a endeudarse fue malsana en el sentido de que desde el principio se vislumbro que ésta sería impagable en la medida que los acreedores sólo buscaron vender sus productos y colocar su liquidez sin aumentar considerablemente el monto de sus compras de los prestatarios; estos se enfrentaron a una mayor competencia entre sí, causando la disminución de los precios en sus principales productos de exportación, asimismo en el centro aumento la protección en los rubros en los cuales no se poseía una estructura competitiva con respecto a la periferia⁷⁹.

La respuesta a los diversos problemas económicos que se gestan desde los años setenta en los países atrasados son los programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional (FMI): se impuso la ‘apertura’ de los mercados periféricos a todo tipo de importaciones, lo que se tradujo en desequilibrios externos persistentes, que, como se ha indicado anteriormente, constituye el principal problema de la estructura de la economías atrasadas, por lo que desde un inicio se crearon las condiciones adecuadas para la manifestación de crisis económicas recurrentes⁸⁰.

⁷⁸ Estévez y Green (1980), y Lichtensztein (1980)

⁷⁹ Destanne de Bernis (1999), y Macedo (1999)

⁸⁰ Chang and Grabel (2004)

La “crisis de la deuda” reforzó la relación centro-periferia e hizo más patente la paradoja económica que implica la contradicción entre abundancia de liquidez y una magra demanda de inversión. Así, desde el centro, se gestiona un “modelo de usura” donde la deuda externa de la periferia se convierte en un mecanismo de control y de condicionalidad a los intereses del centro; a través del exorbitante poder⁸¹ con que es investido el FMI, se gestiona la implantación del “neoliberalismo”, por medio de la apertura comercial y financiera, la reorientación de la producción local hacia el exterior, la reestructuración del sector público a través del “saneamiento” de sus finanzas⁸².

El principal efecto de la sobrelíquidez internacional en la periferia fue que el sector bancario y financiero se apartó del sector productivo en la medida que la inversión hacia adentro perdía interés para las empresas nacionales y extranjeras. Las recetas neoliberales radicales abrieron la vía para que los banqueros y empresarios, bloqueados en el mercado interno, se convirtiesen en especuladores financieros. En los años setenta el capital fugado se sustituyó frecuentemente con créditos externos; al final de la década, la fuga masiva de capital estuvo acompañada de un acelerado endeudamiento externo⁸³.

La inflación creció de manera sistémica porque no podía ser dominada definitivamente dentro del marco económico y las relaciones de poder existentes⁸⁴, hecho que fue corroborado constantemente por los recurrentes fracasos de los programas de

⁸¹ Destanne de Bernis (1999), y Macedo (1999)

⁸² Destanne de Bernis (1999), Duménil y Lévy (2001), Estévez y Green (1980), y Macedo (1999)

⁸³ Estévez y Green (1980), y Lichtensztein (1980)

⁸⁴ Véase Noyola (1957) y Sunkel (1958), en el sentido de que la inflación no corresponde a una inadecuada implementación del sistema de precios sino a los reajustes pertinentes entre los agentes económicos de acuerdo a su poder económico y la salvaguarda de sus intereses.

estabilización. Los servicios públicos crecieron de manera cuantitativa pero no mejoraron de manera cualitativa. Se descuido el sector de investigación y desarrollo. La productividad de las empresas y de la economía en general evolucionó muy lentamente⁸⁵.

Una vez que se agota la etapa de la ISI, a finales de los años setenta, la rentabilidad media descendió bruscamente, Latinoamérica se sostiene a través de la intensificación en la explotación de sus recursos naturales tradicionales; la reorientación económica resulto devastadora en la medida que la depuración empresarial demostró que eran la mayoría de las firmas las que no podían competir con el exterior⁸⁶.

Paulatinamente, en Latinoamérica, sólo se realizan las etapas de producción final de las manufacturas de los grandes oligopolios internacionales, se da un proceso de industrialización que avanza gracias a la instalación de subsidiarias, la importación de maquinarias e insumos y el uso de las marcas, licencias y patentes correspondientes, ya sea por firmas internas de forma independiente o asociadas con subsidiarias extranjeras; todo ello apoyado en el crédito público y privado, tanto interno como externo, y, aun, en la asistencia técnica internacional⁸⁷. De esta manera sólo se contribuye eficazmente a expandir los mercados internacionales de la gran corporación internacional del centro sin obtener beneficios significativos: la región se integra al nuevo esquema de división internacional del trabajo nuevamente de manera pernicioso para si misma.

⁸⁵ Guillén (2001)

⁸⁶ Esser (1993), Frenkel (2003), Salama (2002), y Stiglitz (2003)

⁸⁷ Da Conceição (1964), Esser (1993), Rodríguez (1980), y Saludjian (2004)

A partir de las crisis que se suscitan en los años ochenta en las principales economías de la región se comienza a hablar de una reestructuración profunda de las economías domésticas, principalmente desde los organismos económicos internacionales⁸⁸. El carácter dependiente, acorde a las decisiones fundamentales de crédito y de financiamiento que se determinan desde el centro, a través del acceso a los mercados internacionales, implicó sobreendeudamiento externo y la desnacionalización de la industria interna⁸⁹, creando las condiciones necesarias para la implementación de un modelo de desarrollo orientado hacia el exterior que busca hacer tabla rasa de las experiencias anteriores.

Este nuevo modelo de desarrollo responde a los lineamientos del Washington Consensus (CW). Éste es específicamente un marco de política económica, implica: disciplina fiscal, reorganización de las prioridades públicas, reforma impositiva, liberalización de las tasas de interés, mayor apertura hacia la inversión foránea, liberalización comercial, tipos de cambio competitivos, privatización, desregulación y regímenes basados en la propiedad privada.

Gran parte de los planes de estabilización y de reestructuración económica se sustentan en la tesis de que la liberalización financiera mejora significativamente la eficiencia del capital. Mc Kinnon y Shaw establecen que los mecanismos de transmisión

⁸⁸ Chang and Grabel (2004), y Frenkel (2003)

⁸⁹ Lo anterior denota que el enfoque estructuralista y la teoría de la dependencia son pertinentes en un mundo donde, contrariamente a todos los planteamientos del pensamiento tradicional, aumenta la asimetría de la economía mundial en la medida que se define la división internacional del trabajo social, hechos que se manifiestan contundentemente en las brechas existentes en materia de ingresos y acceso a servicios.

son dos⁹⁰: primero, la liberalización financiera afecta la eficiencia del ahorro y, en consecuencia, de la inversión; y, segundo, crea un efecto de retorno que permite el equilibrio entre ahorro e inversión; en este sentido la inversión no sólo es afectada cuantitativamente sino cualitativamente: los mercados libres determinan la colocación del crédito. La medida de política anteriormente enunciada implica que la tasa de interés real ajusta el nivel de equilibrio. El crecimiento económico se da en la medida que se aumentan las tasas de interés ya que esto estimula el ahorro y con ello acrecienta los volúmenes de inversión, que se traducen a su vez en incrementos significativos en los niveles de productividad.

Bajo esta perspectiva tradicional de pensamiento, los promotores del libre mercado, establecen la liberalización financiera en los países subdesarrollados a través de los planes de estabilización; su justificación queda prescrita a través de premisas teóricas como las anteriormente recordadas. Las fallas que ha tenido la implementación del esquema del CW se justifican por la todavía inadecuada supervisión bancaria, la inestabilidad macroeconómica y las bajas tasas de crecimiento del ahorro interno. Sin embargo, y esto resulta ser la generalidad en el entorno internacional, al emitirse estos juicios se dejan de lado los efectos que han tenido la escasez de divisas, sobre todo en Latinoamérica, el riesgo moral y las altas tasas de interés reales a la hora de determinar las fallas de los sistemas domésticos y la mala ‘aplicación’ de las recomendaciones⁹¹.

⁹⁰ Fry (1990)

⁹¹ Berr et Combarrous (2005), Bresser-Pereira and Augusta (2004), Cairó (2003), Robinson (2004), y Stiglitz (2003)

Con la reestructuración de las economías latinoamericanas se da una elevada y rápida afluencia de recursos externos. El primer período de auge de los flujos de capital hacia las economías subdesarrolladas se dio a principios de la década de los años ochenta y se trocó en profundas crisis financieras internas y externas, cuya resolución comenzó con la nacionalización de gran parte de las deudas privadas externas y por el establecimiento de arreglos institucionales, donde se postulaba que la financiación externa de cada país debería ser intermediada por la negociación con los bancos acreedores y el FMI⁹². Latinoamérica se enfrentó a un racionamiento del crédito externo y a negociaciones con los acreedores y los organismos financieros multilaterales donde tuvo que aceptar una transferencia neta al exterior de gran magnitud macroeconómica. Durante la década de los años noventa se facilita la reinserción de la región al entorno financiero internacional, dándose un pequeño auge de los flujos de capital, que repercutió, en primera instancia, en un leve repunte de las tasas de crecimiento, que difícilmente se puede comparar con los niveles obtenidos durante los años cincuenta y sesenta, finalizando abruptamente con la crisis mexicana, tras la cual se da un periodo de retracción seguido nuevamente de un nuevo auge, caracterizado por un mayor peso de la IED, que finalmente se extingue con la crisis asiática⁹³.

La extensión y magnitud del primer auge de la década de los años noventa está relacionado a la subestimación de los riesgos por parte de los inversores, manifestándose en la intensidad de los flujos de capital a manera de profecía autocumplida⁹⁴. Las

⁹² Arestis (2004), Bresser-Pereira and Augusta (2004), Chang and Grabel (2004), y Ocampo (2004)

⁹³ Frenkel (2003), Salama (2002), y Stiglitz J(2003)

⁹⁴ Algunos autores como Cambiaso(1993) y Williamson(1995) consideran lo anterior como una manifestación del mal holandés: Excesiva entrada de divisas y sobrevaluación del tipo de cambio aunado a

perspectivas optimistas se veían estimuladas por el carácter relativamente benigno de la crisis brasileña y por la eficacia de la intervención de los organismos internacionales para evitar la moratoria de pagos en la mayoría de los casos. La retracción de los flujos desde 1998 también están asociados a la recesión en E. U y al estallido en la burbuja de los precios de las acciones tecnológicas y su importante efecto riqueza negativo; como la burbuja se desarrollo en paralelo con el auge de los mercados emergentes, ambos tipos de activos constituían un nuevo conjunto de oportunidades de inversión de alta rentabilidad, no es de extrañar que con la revisión de expectativas de ingresos y que con la caída de las acciones en E. U se incrementase la incertidumbre, desencadenando graves crisis en la mayoría de los países ‘emergentes’⁹⁵.

Las crisis de México (1994-1995), Argentina(1995), Brasil(1998-1999), y nuevamente Argentina(2001-2002), curiosamente corresponden a los países de la región que han recibido los mayores flujos de capital, siendo, a su vez, las economías latinoamericanas de mayor tamaño y los mayores mercados ‘emergentes’ de la región. A pesar de las diferencias económicas e institucionales estos países poseen rasgos comunes en el desenvolvimiento de sus crisis: tipo de cambio nominal fijo o casi fijo y considerablemente apreciado, ausencia de barreras al libre movimiento de capital, lo que significa que estos, en los períodos de auge, tuviesen una mayor magnitud en proporción a los mercados nacionales de dinero y capitales preexistentes, aunado a una regulación del sistema financiero nacional débil y permisiva⁹⁶.

la pérdida de competitividad que hacen insostenibles los flujos y la constancia de su permanencia originando serios desequilibrios externos y costosos ajustes internos.

⁹⁵ Chang and Grabel (2004), y Ocampo (2004)

⁹⁶ Berr et Combarous (2005), Robinson (2004), y Stiglitz (2003)

El punto de partida del ciclo que caracteriza los casos de las décadas de 1970 y 1990 es la conjunción de los programas locales con un aumento de auge de los flujos de capital hacia los mercados emergentes; la primera fase se caracteriza por una gran acumulación de reservas y moderadas tasas de crecimiento dada la expansión de la demanda interna y burbujas de activos reales y financieros, como los sistemas financieros y mercados de capital son pequeños, la gama de activos es limitada y el grado de bancarización reducido, esto hace que, en la medida que aumenta la rentabilidad en dólares de los activos locales, dado un tipo de cambio fijo o semi-fijo, el tamaño del sector financiero se expanda rápidamente, asimismo el tipo de cambio tiende a apreciarse en la etapa expansiva ya que la inflación tiende a ser mayor que las tasas de devaluación esperadas, aumentando el nivel de importaciones y con ello el déficit comercial; el déficit en cuenta corriente tiende a aumentar a medida que se va acumulando deuda externa y se incrementa el acervo de capital extranjero invertido en la economía, dado que no se logra crear una contrapartida a la creciente rentabilidad de la IED. De esta forma, para sostener la regla cambiaria y el servicio regular de las obligaciones, se requieren crecientes entradas de capital; al final del proceso no existen tasas de interés suficientemente altas como para sostener la demanda de activos financieros locales, dándose corridas contra la reserva del banco central, que conducen finalmente al colapso, resumiendo: hay retroalimentación positiva en la fase de auge y negativa en la fase de contracción⁹⁷.

⁹⁷ Frenkel (2003)

2.- Inversión productiva en Latinoamérica.

Los paradigmas económico-políticos inevitablemente reflejan la racionalización de los intereses, así como los consensos académicos de los países centrales; la historia de Latinoamérica revela que las políticas y objetivos de los gobiernos locales, cualesquiera que sean sus inclinaciones ideológicas, no han sido independientes de la concepción unidimensional del centro que fija los denominadores comunes del comportamiento económico en el orbe de acuerdo a sus necesidades intrínsecas de desarrollo. La configuración del orden mundial, y de las reglas que devienen del mismo, se convierte en una restricción importante a considerar en el planteamiento de cualquier estrategia de desarrollo en los países atrasados, sobretodo, porque ésta implica sometimiento, ya sea implícito o explícito, a las políticas internacionales del centro, las cuales se manifiestan a través de estímulos y sanciones, cuya expresión va desde la exclusión o inclusión a los mercados metropolitanos hasta alianzas u ostracismos políticos.

El paradigma de desarrollo predominante en los centros académicos metropolitanos tuvo cambios importantes en el transcurso del siglo XX de acuerdo a las coyunturas político-económicas del entorno internacional: La posguerra se caracteriza por la pugna competitiva de la guerra fría, lo cual incentivo políticas tendientes a apoyar el desarrollo de la periferia y a favorecer la conformación de Estados-Nación, brindando cierta libertad en la conducción de los asuntos económicos y sociales dentro de estilos

predominantemente keynesianos⁹⁸. En los años cuarenta, el subdesarrollo de la región, se explicaba por la insuficiencia de inversión y ahorro; en primera instancia se planteó la necesidad de suplir esta carencia con fondos internacionales; el comercio internacional se consideró benigno, más insuficiente, para enfrentar la problemática, por lo que se privilegió las políticas proteccionistas y de subsidios a la producción local. Para los años sesenta el principal problema era la limitada oferta de cuadros empresariales dado que restringía perniciosamente la absorción de los recursos provenientes del exterior; con el fin de contrarrestar este fenómeno y alentar la inversión se creó la banca de desarrollo. Hasta los años ochenta la región se concentró en la sustitución de importaciones mediante políticas proteccionistas y endeudamiento público, sin crear medios adecuados para solventar los crecientes desequilibrios internos y externos, lo que generó un crecimiento fuertemente cíclico, asociado a una política cambiaria de corto plazo y a un nivel prominente de endeudamiento externo, que presionó crónicamente la balanza de pagos e incentivó la especulación cambiaria. En esa época, la transnacionalización de los procesos económicos, presionó para que se aboliesen las fronteras y se homogenizaran las políticas socioeconómicas nacionales a fin de garantizar la seguridad del comercio, de la producción y de los flujos de capital de los centros mundiales⁹⁹. Los países periféricos son orillados a abandonar sus antiguos proyectos de desarrollo, así como sus instrumentos de ingeniería social y políticas subyacentes de crecimiento y empleo¹⁰⁰, y se concentran en abatir las tensiones inflacionarias y crear un ambiente propicio a las corrientes foráneas de comercio e inversión, a cambio de ser incluidos en el nuevo ordenamiento internacional. La crisis de deuda de la época acelera el proceso de sujeción

⁹⁸ Véase capítulo anterior.

⁹⁹ Véase capítulo anterior.

¹⁰⁰ Este tipo de medidas, hoy en día, parecen ser de uso exclusivo de los países centrales.

a los organismos internacionales a través de los rescates financieros, por medio del establecimiento de políticas económicas ortodoxas que buscan hacer operativos los planes de estabilización enfocados en resolver los problemas inflacionarios. De lo anterior, resulta totalmente coherente que el paradigma de desarrollo propuesto-impuesto desde el centro en las últimas décadas del siglo pasado, a través de sus consensos académicos y de los lineamientos de los organismos internacionales, centre el problema del desarrollo en la adecuada estructuración de los sistemas de precios. La hipótesis de represión financiera cobra gran acogida en el ambiente académico y se convierte en la panacea que permite explicar todos los problemas del subdesarrollo¹⁰¹. Su principal tesis es que las distorsiones de precios limitan la absorción de capital y mano de obra, generando tasas subóptimas de expansión del producto; este fenómeno se atribuía al intervencionismo estatal que, a través de los topes a las tasas de interés, control del tipo de cambio, gravámenes al capital, políticas de crédito dirigidas a sectores específicos y amplio déficit fiscal, alteraba la asignación de recursos, propiciando su subutilización, con lo que se daba lugar a rentas improductivas amparadas en el favor oficial. Por consiguiente, se hace hincapié en limitar la incursión del Estado en la economía, en promover las exportaciones competitivas con alto contenido de mano de obra, partiendo de los planteamientos tradicionales de ventajas comparativas, lo que implica también la eliminación de controles arancelarios, por otra parte, se promueve de igual forma la liberalización financiera, con el fin de hacer frente a los problemas de restricción financiera a través del crecimiento del sector financiero y la atracción de inversión foránea.

¹⁰¹ Véase capítulo anterior.

Actualmente las reglas se han multiplicado y se han orientado a promover la adopción de reformas estructurales de orden neoliberal, a pesar de la abrumadora evidencia de que el libre cambio, la desregulación, y el retiro del Estado de la producción, niega criterios, valores y políticas que la dinámica de mercado sustituye imperfecta y perniciosamente. Desde la década de los ochenta en Latinoamérica se han implementado paquetes de políticas neoliberales que se mantienen a pesar de sus resultados negativos, modificándose solamente *a posteriori* con el fin de llenar las lagunas y/o imperfecciones del paquete primario sugerido desde el CW¹⁰², y es lo que vienen a ser las llamadas reformas de segunda y tercera generación. Es por ello que la capacidad de forjar con libertad el futuro latinoamericano depende de desarrollar mecanismos que permitan paliar las influencias hegemónicas que obstaculizan la formación de sistemas e innovaciones propias.

El objetivo general de esta investigación es evaluar el impacto de la desregulación y apertura financiera en la capacidad de crecimiento de la región; con este fin, se exploran los elementos que han determinado la inversión productiva en las últimas décadas. En el primer apartado de este capítulo se realiza una breve revisión de los modelos económicos más importantes con respecto a la problemática de la determinación de la inversión; en el segundo se presenta nuestra propuesta empírica para la revisión del fenómeno en los países latinoamericanos en consideración, basándonos en la estimación de dos modelos de acumulación de capital fijo, uno para el periodo de ISI y otro para el periodo de desregulación comercial y financiera.

¹⁰² Véase capítulo anterior.

2.1.- Determinantes de la inversión en las economías atrasadas.

“Una falla importante de los métodos pseudo-matemáticos simbólicos de dar forma a un sistema de análisis económico,..., es el hecho de suponer de manera expresa una independencia estricta de los factores que entran en juego, y que dichos métodos pierden toda su fuerza lógica y su autoridad si se rechaza esta hipótesis; mientras que, en el razonamiento ordinario, donde no se manipula a ciegas, sino que se sabe en todo momento lo que se está haciendo y lo que las palabras significan, podemos conservar “en el fondo de nuestra mente” las necesarias reservas y limitaciones y las correcciones que tendremos que hacer después, de un modo en el que no podemos retener diferenciales parciales complicadas “al reverso” de algunas páginas de álgebra, que suponen el desvanecimiento de todas ellas. Una parte demasiado grande de la economía “matemática” reciente es una simple mixtura, tan imprecisa como los supuestos originales que la sustentan, que permite al autor perder de vista las complejidades e interdependencias del mundo real en un laberinto de símbolos pretenciosos e inútiles.”

Keynes

Es un hecho ineludible que el desarrollo económico requiere un alto nivel de inversión productiva para lograr, en el lapso de dos o tres décadas, el acervo necesario para ocupar todos los factores disponibles y afrontar eficazmente los problemas económico-sociales derivados de su subutilización. Particularmente se ha hecho énfasis en el rol que juega la inversión privada en la constitución productiva de las naciones atrasadas¹⁰³, desde comienzos del siglo pasado se han instaurado una serie de políticas orientadas a crear un ambiente adecuado para su difusión, sobre todo en un espacio económico donde prevalecen desequilibrios, tanto internos como externos, que la desalientan.

El desarrollo de la estructura económica¹⁰⁴ de los países atrasados ha enfrentado grandes obstáculos, tanto internos como externos, que han derivado en un

¹⁰³ Agrawal (2000); Barbieri, De Brun and Gandelman (2002); y Ouattara (2005).

¹⁰⁴ La estructura económica se compone de una base productiva y humana que se desenvuelve a través de mercados e instituciones; su mayor o menor fortaleza depende de la calidad y cantidad de los mecanismos de autorregulación existentes y de las características del sistema productivo: una estructura flexible y altamente diversificada puede reasignar sus factores productivos con relativa facilidad ante situaciones nuevas o shocks.

funcionamiento subóptimo de sus economías. Generalmente éste tipo de economías se caracterizan por una marcada dependencia del exterior en la medida en que tienden a ser mucho más abiertas al comercio internacional, esto es, muestran un escaso control sobre los precios de los bienes y servicios que importan y exportan, además de que presentan una marcada tendencia a importar bienes de capital e insumos intermedios, así como servicios de deuda foráneos; un problema central de éste tipo de economías es el de crear alternativas para el uso productivo de una oferta ilimitada de mano de obra y para subsanar la escasez de ahorro interno o de divisas; tradicionalmente la extensión del comercio exterior de activos financieros a tendido a ser limitada, además de que sus mercados financieros, que se caracterizan por el predominio de instituciones rudimentarias, no disemina adecuadamente la participación del sistema financiero en la economía¹⁰⁵, con la excepción reciente de los países de la región considerados emergentes; son economías con monedas débiles; la composición del presupuesto gubernamental es deficiente en el sentido de que presenta una captación y ejercicio inadecuado del ingreso estatal; el sector informal e ilegal de la economía juega un rol preponderante en la determinación de los salarios y del nivel de empleo; asimismo sus marcos institucionales son deficientes dado que sus sistemas políticos no generan condiciones adecuadas para la salvaguarda de la propiedad privada y del ejercicio de libre empresa. Todo lo anterior genera condiciones de mayor incertidumbre en éste tipo de

¹⁰⁵ Se entiende por sistema financiero el espacio físico y/o virtual donde interactúan oferentes y demandantes de fondos de inversión; en este contexto, dado que existen externalidades que no permiten la operación adecuada de los mercados, surgen intermediarios financieros, estos permiten hacer frente a los costos de transacción e información, o sea, a los costos ligados a la comunicación entre las partes que interactúan en ellos, a la transferencia de títulos de propiedad, así como de averiguación y monitoreo de los proyectos de inversión. Los intermediarios financieros fungen como administradores de riesgo y reductores de externalidades, su importancia radica en que permiten aprovechar las economías de escala, y mejoran el calce de los plazos y los riesgos. Véase al respecto Arnaldo (1988), Bebczuk (2000), y Hernández (2003).

economías con respecto a las más desarrolladas, ampliándose la brecha con respecto a estas últimas.

Las políticas económicas instauradas en Latinoamérica en la última centuria que buscan dar solución a los problemas mencionados anteriormente se sustentan principalmente en dos enfoques teóricos: La ortodoxia económica, conformada por el pensamiento neoclásico, monetarista y neoliberal; y la escuela estructuralista, con marcada influencia keynesiana. La primera posición asume que el crecimiento de largo plazo en los países atrasados se ve obstaculizada por la postura paternalista y la dirección estatal de actividades económicas que genera una distorsión sistemática de la asignación de los recursos; en este sentido, la forma correcta de promover el crecimiento de largo plazo, se da a través de la ampliación del margen de acción de los mecanismos de mercado, primordialmente, por la vía de la liberalización comercial y financiera, y de políticas no intervencionistas. Asimismo, plantean que, en el corto plazo, el problema más acuciante que presentan este tipo de economías es la distorsión de sus sistemas de precios; es por ello que las políticas monetarias y fiscales restrictivas sirven como un mecanismo eficiente de “corrección”, de ordinario mediante la devaluación y la elevación de las tasas de interés internas¹⁰⁶.

Por otra parte, la escuela estructuralista parte de considerar la realidad económica latinoamericana a través de su propio desarrollo *sui generis*, esto es, considerando la conformación histórico-económico-social-cultural de las sociedades de la región. Desde el punto de vista económico, la tesis que tiene mayor peso desde esta perspectiva es la del

¹⁰⁶ Véase Fry (1990).

deterioro sistemático de los términos de intercambio entre centro y periferia debido al escaso desarrollo de su estructura productiva y su dependencia tecnológica del exterior, lo que se refleja en el comportamiento de la elasticidad-precio de la demanda de bienes de exportación tradicionales de la región; a raíz de lo anterior, se vislumbró como necesario instaurar una política encaminada a transformar la estructura productiva, especialmente orientada a promover una industrialización rápida, mediante la protección con respecto a la industria de los países más desarrollados¹⁰⁷.

A partir del agotamiento del enfoque anterior, los neoestructuralistas, han centrado su atención en la estabilización macroeconómica de corto plazo en un ambiente donde: i) los agentes económicos poseen un poder de mercado considerable; ii) la causalidad macroeconómica tiende a desenvolverse desde las inyecciones y las filtraciones tales como la inversión, las exportaciones, el gasto gubernamental, las importaciones y el ahorro¹⁰⁸; iii) el dinero es endógeno; iv) la estructura del sistema financiero afecta los resultados macroeconómicos considerablemente; v) los bienes intermedios y de capital importados son esenciales para el proceso productivo doméstico; y, vi) donde la complementariedad entre la inversión pública y privada es alta.

Es por ello que plantean que el tratamiento que se sugiere desde la ortodoxia no resulta conveniente ni eficaz. Primariamente porque el diagnóstico de la fuente de inflación es erróneo al asumir que deriva de las variaciones abruptas del dinero de uso corriente, los neoestructuralistas plantean que la inflación es determinada de acuerdo al

¹⁰⁷ Estas consideraciones teóricas se cristalizaron en la estrategia de la ISI. Véase capítulo anterior.

¹⁰⁸ Esto es así porque se parte del supuesto de que son las decisiones de inversión las que determinan e incentivan el crecimiento del ingreso y del ahorro.

peso que tienen capitalistas y trabajadores en la toma de decisiones en la economía, por un lado, por otro, porque los salarios quedan establecidos de manera exógena a través de las instituciones que median el conflicto de clases; en segunda instancia, porque el incremento de las tasas de interés no incentiva el ahorro sino que lo desalienta ya que éste se determina sólo por el comportamiento de las ganancias; y, en última instancia, porque, debido en parte al papel del capital de trabajo y de los insumos importados, y en parte a que las posibilidades de sustitución son limitadas: una política económica que combine devaluación con políticas monetarias y fiscales restrictivas conduce a la estanflación, con una escasa o nula mejoría en las cuentas externas¹⁰⁹.

Ambas posturas coinciden en que el principal problema de este tipo de economías es una baja acumulación de capital, pero, difieren en la esquematización de los elementos que permiten elevarla. La piedra de toque a la que se recurre insistentemente cuando se analizan los problemas de estas economías consiste en esclarecer el mecanismo de formación de precios y las reformas estructurales que elevan la inversión y el ingreso per cápita.

Desde la perspectiva ortodoxa la manera más directa de incentivar el crecimiento económico prolongado radica en expandir la oferta de factores productivos, para lograrlo resulta imperativo modificar la distribución intertemporal entre el consumo presente y el consumo futuro de estas sociedades, esto significa incrementar las proporciones del ingreso corriente que se destinan al ahorro y volcarlo hacia la inversión. En este sentido, la apertura de la cuenta de capital, la desregulación del sistema bancario y financiero, y la

¹⁰⁹ Véase Agenor y Montiel (2000).

limitación de la participación del Estado en la economía, permiten una mayor concentración del ahorro doméstico y foráneo en los proyectos de inversión que se muestran más rentables con la obvia consecuencia de mayores niveles de crecimiento; la liberalización financiera se presenta como la solución adecuada a los problemas de represión financiera y como un medio eficaz para acelerar y estimular el crecimiento económico de los países atrasados. Para el enfoque convencional impuesto a través del CW, las economías subdesarrolladas y sus gobiernos, sólo se deben limitar a complementar, o en su defecto, crear, mercados e instituciones financieras, y a reducir las fallas de información.

Por otra parte, desde la perspectiva keynesiana, se hace hincapié en el hecho de que es la inversión agregada la que precede y causa el ahorro y no a la inversa. Esto es así, porque son los banqueros y los empresarios los que determinan la demanda efectiva, y, por ende, el nivel de empleo y de producto; las decisiones referentes al fondeo y financiamiento¹¹⁰ de los proyectos de inversión se vuelven consustanciales al desenvolvimiento de la estructura económica y de capital; la decisión de inversión se

¹¹⁰ Un elemento que permite reducir la percepción de la incertidumbre en el sistema financiero es el empate de los créditos de corto plazo con el financiamiento de largo plazo. Lo anterior denota el hecho de que la inversión en una economía monetaria requiere de dos tipos de financiamiento, el de corto plazo, que permite cubrir los requerimientos necesarios en el periodo de producción y/o instalación de bienes de capital fijo, y, una vez que se realiza la operación anterior, el financiamiento de largo plazo o fondeo para cubrir sus obligaciones de corto plazo. El financiamiento de corto plazo tiene un carácter revolvente en la medida que, *ceteris paribus*, los créditos del productor de bienes de capital se anulan con los créditos del demandante de dichos bienes, los cuales, a su vez, se anulan con la emisión de títulos. Estos tienen la característica de suministrar los recursos necesarios para el periodo de transición, que abarca desde el momento en que el empresario organiza el financiamiento hasta que obtiene el bien de capital; lo anterior sólo implica transacciones contables que no absorben ni agotan recursos. El financiamiento de largo plazo se caracteriza por facilitar la permutación de la temporalidad de las responsabilidades crediticias de las firmas en el medida que las transforma en títulos y acciones que participan de sus utilidades, sirviéndole como un mecanismo que nulifica sus deudas de corto plazo. Lo anterior faculta al sistema bancario para la financiación de nuevos proyectos a la vez que reduce los problemas derivados de la incertidumbre al diversificarla entre varios agentes. Véase Davidson (1986) y Kregel (1986).

convierte en la *causa causans* en la determinación del producto, del empleo, y requiere de financiamiento previo al ahorro; la expansión del crédito a la inversión se convierte en *conditio sine qua non* para el crecimiento económico; sin embargo, si bien la existencia de mecanismos adecuados de financiamiento de corto plazo es una condición necesaria para el crecimiento, es insuficiente para mantener la estabilidad de la economía, para ello es también necesario el desarrollo de los mercados de capital para aumentar el grado de socialización del riesgo y la captación de recursos hacia activos de más largo plazo, cuya maduración y evolución depende en gran medida del contexto institucional y de la estructura financiera.

La divergencia tan marcada entre las posturas expuestas anteriormente se debe a que en la construcción de la explicación de la realidad económica parten de esquematizaciones y supuestos diferentes, principalmente con respecto a la calidad de la información y grado de competencia en los mercados, lo que repercute en el papel que juega el ahorro y otras variables en la determinación de la inversión, el producto y el empleo¹¹¹.

De lo anterior se puede deducir claramente que no existe consenso acerca de los elementos que determinan la inversión productiva en los países atrasados, generalmente se toma como marco de referencia las teorías que parten de la demanda de capital fijo¹¹², encaminándose la exploración a la significancia de los flujos de dinero interno, el costo

¹¹¹ Véase Tabla 2.1.

¹¹² Agrawal (2000); Asante (2000); Bischoff (1971); y Ouattara (2005).

del capital, y el crecimiento de la demanda agregada doméstica¹¹³. El grueso de las valuaciones empíricas parten del modelo del acelerador simple, la teoría de la liquidez, la teoría de las expectativas de ganancia, la teoría de la Q de Tobin, el planteamiento de restricción de balanza de pagos y de la teoría del acelerador flexible neoclásica¹¹⁴.

Sin embargo las teorías convencionales son demasiado restrictivas en el momento de evaluar los determinantes de la inversión productiva en los países subdesarrollados debido a que estos difícilmente operan en las condiciones que suponen los paradigmas anteriormente mencionados. Actualmente se ha hecho énfasis en los elementos considerados, tanto por el pensamiento convencional como por el pensamiento keynesiano, esto es, en el desarrollo incipiente del sistema financiero y el predominio de la represión financiera¹¹⁵, el peso que tiene la importación de bienes de capital e insumos¹¹⁶, el nivel de endeudamiento tanto externo como interno, las relaciones de complementariedad-sustituibilidad existente entre la inversión pública y la privada¹¹⁷, los flujos de capital externos¹¹⁸, y, la inestabilidad político-económica, como elementos *sui generis* que ejercen una influencia importante en el nivel de inversión local. Según los estudios empíricos más recientes, las variables que presentan una mayor significancia en

¹¹³ Agenor y Montiel (2000).

¹¹⁴ La mayoría de las valuaciones empíricas parten de una estructura estándar a la cual agregan otras variables cuyo fin de representar externalidades. Véase Tabal 2.3

¹¹⁵ El racionamiento del crédito y/o el costo de los fondos en los mercados financieros informales influye significativamente en la toma de decisiones de inversión, en este sentido la aplicación directa del modelo neoclásico, neoliberal y/o de la Q de Tobin resultan inadecuados empíricamente. Véase Aguiar (2005); Agrawal (2000); Blair (2003); Barbieri, De Brun, and Gandelman (2002); y, Ouattara (2005).

¹¹⁶ Dada la magnitud de estos elementos requerida para la producción interna, la especificación de los precios relativos de los factores en las funciones de inversión empíricas no puede restringirse a la tasa salarial y al costo del uso del capital, sino que también debe considerar el precio, en la moneda local, y la disponibilidad de tales bienes, el costo de las divisas y los problemas derivados de su racionamiento. Véase Kalantzis (2005) y Santos-Paulino and Thirwall (2004).

¹¹⁷ Véase Agrawal (2000); Lízal and Svejnar (2001) y Shiferaw (2002).

¹¹⁸ Véase Aguiar (2005) y Blair (2003).

la determinación de la inversión son el nivel de la demanda agregada, el precio de los factores, la disponibilidad de crédito y de divisas, el tipo de cambio real y los términos de intercambio¹¹⁹.

Partiendo de lo anteriormente expuesto nuestra propuesta empírica busca recoger estas experiencias para realizar una correcta evaluación de la pertinencia de las políticas aplicadas en Latinoamérica, tanto durante la época de sustitución de importaciones como para el modelo de promoción de exportaciones; consideramos que es conveniente estudiar los factores determinantes de la inversión tomando en cuenta el espectro teórico más amplio posible, es por ello que para su determinación se retoman elementos de ambas posturas contemplando los diversos matices que pueden asumir al considerar los principales modelos que sirven para desarrollar y explicar los paradigmas anteriormente mencionados.

2.1.1.- Modelos de inversión.

Para simplificar el desarrollo y diferenciación de los modelos que se consideran en este estudio, modelo acelerador simple, modelo estándar neoclásico, modelo de la teoría de la Q de Tobin, modelo neoliberal, y el planteamiento de restricción de balanza de pagos, se ha decidido realizar una presentación sintética de sus principales supuestos en la *Tabla 2.1*:

¹¹⁹ Véase Tabla 2.3.

Tabla 2.1

Teoría/Supuestos	Neoclásicos	Modelo Q de Tobin	Modelo Acelerador	Restricción de Balanza de Pagos	Modelo Neoliberal
Ahorro previo	☑				☑
Precios flexibles	☑	☑		☑	☑
Libre competencia.	☑	☑	☑		☑
Ley de Say	☑				☑
Pleno empleo	☑				
Retribución a los factores según su productividad	☑				☑
Perfecta sustituibilidad entre factores	☑				☑
Restricción de divisas				☑	
Progreso técnico	☑			☑	☑
Mercado financiero		☑			☑
Información completa y perfecta	☑				☑

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo se ha decidido homogenizar la nomenclatura utilizada en su exposición para facilitar su lectura, la cual presentamos en la *Tabla 2.2*:

Tabla 2.2

Variable	Especificación	Variable	Especificación	Variable	Especificación
A	Nivel de apalancamiento	N	Préstamos	r	Vector de tasas de interés relevantes para los agentes concurrentes al sistema bancario
AM	Acervo monetario	P	Nivel de precios; cuando tiene el subíndice 'd' se refiere al nivel doméstico, y cuando tiene el subíndice 'f' al foráneo	rd	Tasa de interés de la demanda de depósitos
B	Beneficios	Q	Acciones; cuando tiene el superíndice 'p' se refiere a las acciones en posesión del público y cuando tiene el superíndice 'b' a las acciones en posesión del sistema bancario	rf	Tasa discontinua del Banco Central
C	Costos	R	Tipo de cambio real	ri	Tasa de interés marginal de la inversión real
Ç	Dinero de uso corriente	S	Bonos del gobierno; cuando tiene el superíndice 'p' se refiere a los bonos en posesión del público y cuando tiene el superíndice 'b' a los bonos en posesión del sistema bancario	rk	Rendimiento de mercado de las acciones
D	Depósitos	T	Tiempo de depósitos	rl	Tasa de préstamo
E	Expectativas racionales	TC	Tipo de cambio	rs	Tasa de interés de los bonos gubernamentales
E°	Reservas netas libres	V	Valor de mercado de las	rt	Tasa impositiva marginal

			acciones		
G	Tasa de ingresos del gobierno	W	Riqueza social; cuando tiene el superíndice 'p' se refiere a la riqueza del público y cuando tiene el superíndice 'b' a la riqueza del sistema bancario	$\alpha, \beta, \varphi, \text{ y } \rho$	Parámetros de estimación
GP	Gasto de gobierno	X	Exportaciones	δ	Tasa de depreciación
H	Ahorro privado	Y	Nivel de producto doméstico	ε	Error de estimación
I	Inversión bruta	Z	Nivel de producto foráneo	γ	Elasticidad cruzada de la demanda de importaciones
K	Acervo de capital	c	Propensión marginal a consumir; cuando tiene el subíndice cero se refiere al consumo autónomo	λ	Elasticidad cruzada de la demanda de exportaciones
L	Insumo	k	Razón de requerimiento de reservas; cuando va acompañada de la letra 'd' se refiere a los requerimientos de demanda y cuando está acompañada de la letra 't' a los requerimientos del tiempo de depósito	$\eta \text{ y } \mu$	Elasticidad-precio de la demanda de exportaciones y elasticidad-ingreso de la demanda de exportaciones respectivamente
M	Importaciones	p	Valuación de mercado de las acciones	$\psi \text{ y } \pi$	Elasticidad-precio de la demanda de importaciones y elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones respectivamente
N	Trabajo	q	Deflactor de precios de la inversión	π^e	Inflación esperada

Fuente: Elaboración propia.

Partiendo de los elementos anteriores, en las siguientes secciones se describe el comportamiento de los modelos en consideración.

2.1.1.1.- Modelo acelerador simple

Se parte de identificar la capacidad instalada existente o del acervo de capital y los niveles de producto planeado ya que el principio del acelerador postula que existe una relación lineal entre la inversión neta y las variaciones del producto; como la inversión es proporcional al acervo de capital existente y/o al producto planeado, la incorporación de bienes de capital se va ajustando parcialmente, esto es, el ajuste del acervo de capital hacia los niveles de producto planeado en cada periodo se da de forma incompleta debido a la racionalización de las firmas con respecto a los costos adicionales que implica realizar un ajuste rápido, así como por la incertidumbre respecto al comportamiento

futuro de la demanda agregada¹²⁰. Esta dependencia de las firmas con respecto al producto real deriva de la rigidez tecnológica que limita a una sola composición de capital-insumos la producción de cada bien.

Este modelo sugiere que las variaciones en la inversión son efecto del impacto del comportamiento del producto real; las variables financieras no tienen impacto en las decisiones de inversión de las firmas, y las fuentes de financiamiento, tanto internas como externas, son sustitutos perfectos¹²¹:

$$1)... [I/K]_t = \alpha + \beta (Y/K)_t + \varepsilon_t$$

El comportamiento dinámico de este modelo depende de las variaciones del producto como del ajuste entre el actual acervo de capital y el deseado; algunas de las modificaciones que ha sufrido este modelo es la inclusión del supuesto de mercados financieros imperfectos¹²² a través de considerar el nivel de apalancamiento. Si agregamos los dos elementos mencionados anteriormente al planteamiento central, el comportamiento dinámico del modelo nos permite determinar el efecto de mejores líneas de crédito y/o mayores montos destinados a la inversión productiva, así como de las expectativas de ganancia que tienen las firmas de acuerdo con su propio comportamiento:

$$2)... [I_t/K_{t-1}] = \varphi[I_{t-1}/K_{t-2}] + \beta_0\Delta Y_t + \beta_1\Delta Y_{t-1} + \rho_0[A_t/K_{t-1}] + \rho_1[A_{t-1}/K_{t-2}] + \varepsilon_t$$

¹²⁰ Bischoff (1971)

¹²¹ Lui and Pang (2005).

¹²² Lui and Pang (2005).

La primera parte de esta ecuación nos permite evaluar el comportamiento de las expectativas de las firmas, el cual se ajusta con la tendencia de inversión que han seguido en el pasado, la segunda parte representa el denominado efecto acelerador el cual nos permite observar la influencia de las variaciones de la demanda agregada sobre la inversión, por último tenemos la variable que nos permite medir el efecto que tiene el grado de apalancamiento en el nivel de inversión.

2.1.1.2.- Modelo de inversión neoclásico estándar.

Este modelo también deriva de la demanda de bienes de capital, con la salvedad de que en este caso se parte de la maximización del valor de dichos bienes; de acuerdo con este enfoque, las empresas demandan capital en proporción a la utilidad que brindan, la cual está en función de su productividad y costo. Esta noción se esquematiza en los modelos de inversión a través de las variaciones que sufre el acervo de capital de acuerdo con los cambios en sus costos¹²³:

$$3)... B_t = f(K_t, N_t) - wN_t - P_t I_t - C(I_t, K_t) + \varepsilon_t$$

La primera parte de la función de beneficios nos establece la función de producción de las firmas y la penúltima la función de determinación de costos que ajusta el acervo de capital. Se supone que el capital instalado está disponible a su precio de mercado, dada una tasa de descuento, y una tasa de depreciación. El periodo de renta de

¹²³ Aguiar (2005), Agrawal (2000), Barbieri, De Brun, and Gandelman (2002), y Ouattara (2005).

capital está dado por el coste que represente la tasa de descuento y de depreciación juntas, e implica que, dado un acervo de capital inicial, la inversión neta tiene un ajuste del acervo de capital efectivo correspondiente al acervo deseado en la medida que en cada periodo se considera una cantidad de inversión de reposición que es proporcional al acervo de capital inicial.

Una de las críticas más recurrentes que se le han hecho a este modelo es que no simula correctamente el impacto de las expectativas sobre el futuro en la inversión corriente; este problema se ha corregido integrándole el modelo de maximización de utilidades asumiendo retornos constantes a escala y funciones de costos de ajuste cuadrático en el contexto de la ecuación de Euler¹²⁴, en la cual, para determinar la ganancia de las firmas, se asume que la función de costos presenta esta forma¹²⁵:

$$4)... C(I_t, K_t) = \{ \varphi_0/2 [(I/K)_t - \varphi_1]^2 K_t \}$$

La solución al problema de determinación del nivel de inversión corresponde a delimitar el costo marginal que implica instalar una nueva unidad de capital:

$$5)... \delta C/\delta I_t = E_t [\sum_{i=0}^{\infty} (1-\delta)^i \beta^i \delta B_{t+i}/\delta K_{t+i}]$$

Utilizando la ecuación de Euler:

¹²⁴ Aguiar (2005), Agrawal (2000), Barbieri, De Brun, and Gandelman (2002), y Ouattara (2005).

¹²⁵ Esta expresión se deriva del problema de maximización de las utilidades de las firmas: $U_{(B)} = \max_{I_t, L_t} \{ B_t + E_t \beta V_{t+1}(K_t) \}$; s.a $K_t = (1-\delta) K_{t-1} + I_t$. Véase Barbieri, De Brun, and Gandelman (2002).

$$6) \dots E_{t-1} \{ (I/K)_t - [1/(1-\delta)\beta](I/K)_{t-1} + [[1/(1-\delta)\beta]-1]\varphi_1 + [1/\varphi_0(1-\delta)\beta]\delta B_{t-1}/\delta K_{t-1} \} = 0$$

Si consideramos el error de corrección ϑ_t podemos describir la ecuación de Euler como:

$$7) \dots (I/K)_t = [[1/(1-\delta)\beta]-1]\varphi_1 + [1/\varphi_0(1-\delta)\beta] (I/K)_t - [1/(1-\delta)\beta] \delta B_{t-1}/\delta K_{t-1} + \vartheta_t$$

donde:

$$8) \dots \vartheta_t \equiv 1/b (E_t - E_{t-1}) [\sum_{i=0}^{\infty} (1-\delta)^i \beta^i \delta B_{t+i}/\delta K_{t+i}]$$

El operador $(E_t - E_{t-1})$ representa el cambio en las expectativas cuando se contempla la información recibida en el periodo t , ϑ_t sirve de variable de aproximación para medir los costos marginales de ganancia antes de los costos de financiamiento, los cambios en los costos de financiamiento, y los cambios en la varianza de la ganancia.

Esta es la estrategia empírica que predomina en la determinación de los factores que influyen en la inversión productiva.

2.1.1.3.- Modelo de Tobin.

Este modelo considera que la inversión es estimulada a través del mercado de valores en la medida en que los montos de acciones son valuadas en proporciones mayores a los costos de producción; el rendimiento del mercado sobre las acciones se

convierte en un indicador relativo del retorno real de la inversión física¹²⁶. La descripción de este modelo se realiza a través de diversas cuentas del sector financiero a las cuales está asociada una tasa de interés, algunas determinadas por los mercados, rd , ri , rk , rl , rs , y otras se consideran dadas de manera institucional por las autoridades monetarias como rf , rt , kd y kt , asimismo también quedan determinadas de manera exógena AM , G , e Y .

La estructura del balance de las cuentas depende de la percepción del público y del sistema bancario sobre el comportamiento de r , y sobre el nivel de W . El vector de tasas de interés relevantes de los bancos es diferente de la del público, este incluye la tf y excluye rk . El sistema bancario requiere de cierto monto de reservas, bonos de gobierno y emisión de préstamos para operar eficientemente. La colocación de depósitos es independiente de la tasa de interés que se paga a los depósitos. El efecto total de los cambios en las tasas de interés sumado sobre los portafolios y las cuentas de balance es cero.

El público decide mantener acciones de acuerdo a la siguiente función¹²⁷:

$$9) \dots Q^p = (\beta_0 + \beta_1 r_t + \beta_2 r_s + \beta_3 r_l + \beta_4 r_k + \beta_5 Y) W^p$$

Si consideramos el valor de Q^p en función de los rendimientos contemporáneos de su vector de tasas de interés y de W^p e Y , Q^{**} , podemos evaluar el ajuste del comportamiento del público:

¹²⁶ Bischoff (1971); Lui and Pang(2005).

¹²⁷ Lui and Pang(2005).

$$10) \dots \Delta Q_t = Q_t - Q_{t-1}$$

$$= \sum \alpha_i (Q^{**}_t - Q_{t-1}) + \beta_i H_t + \varphi_i K_{t-1} \Delta p_t$$

El primer término representa el ajuste de acervos, el penúltimo término representa la colocación inicial de ahorro, la cual está en función de la oferta de depósitos¹²⁸ de los particulares, y el último la ganancia de capital sobre las acciones.

Por otra parte el sistema bancario establece sus inversiones de la siguiente manera¹²⁹:

$$11) \dots Q^b = (1-kd) D\{\beta_D + \beta_1(rs-rf) + \beta_2(rl-rf)\} + (1-kt) T\{\beta_T + \beta_1(rs-rf) + \beta_2(rl-rf)\}$$

donde $T = T^p(r^p, Y)W^p$.

Si, Q^* , representa el valor correspondiente de los efectos contemporáneos de las tasas de interés y de depósitos de Q^b , podemos expresar el ajuste del comportamiento bancario con respecto al ajuste de la oferta de préstamos, \tilde{N}^{130} , de acuerdo con el ajuste de los efectos contemporáneos de la oferta de préstamos, \tilde{N}^* , el cual depende a su vez de que, $\tilde{N}^*_t - \tilde{N}_{t-1}$, sea grande o pequeña con respecto a cero:

¹²⁸ Donde $D = D^p(r^p, Y)W^p$

¹²⁹ Lui and Pang(2005)

¹³⁰ Donde $\tilde{N} = \tilde{N}^b_D(r^b)(1-kd)D + \tilde{N}^b_T(r^b)(1-kt)T = (1-E^o_D - S^b_D)(1-kd)D + (1-E^o_T - S^b_T)(1-kt)T$; y $E^o = E^o_D(r^b)(1-kd)D + E^o_T(r^b)(1-kt)T$.

$$12)... \Delta r_t = \alpha \{ \tilde{N}^*_t - \tilde{N}_{t-1} / (1-kd)D_{t-1} + (1-kt)T_{t-1} \}$$

Como la riqueza de los particulares está constituida de la siguiente forma, $W^p_t = G_t + V_t$ ¹³¹, el ajuste de la riqueza del público viene dado por los comportamientos de ΔG_t y de ΔV_t .

Por lo tanto el ajuste simultáneo de toda la economía depende de que se limpien los mercados monetarios¹³²:

$$13)... E^o_t + kdD_t + ktT_t = AM_t = G_t - (S^p_t + S^b_t)$$

Al incrementarse el valor de mercado se incrementa la eficiencia marginal del capital dado que el rendimiento del mercado sobre las acciones es un indicador del retorno real de la inversión física. Este modelo prescribe que el sistema financiero opera en respuesta a los cambios de política monetaria que establece el gobierno, reflejándose, a su vez, su reacción, en el sector real de la economía; el modelo es análogo al de la curva LM desarrollado por Hicks al asociar el comportamiento de la tasa de interés con diferentes niveles de ingreso y de otras variables reales de la economía¹³³.

El esquema anterior puede transformarse en un modelo de determinación endógena del ingreso a través de considerar el comportamiento agregado del producto¹³⁴:

¹³¹ Donde $G_t = (S^p_t + S^b_t) + AM$; $V_t = p_t K_t$; $p_t = r_t / r k_t$; y $r_t = \alpha_0 + \alpha_1 (Y_{t-1} / K_{t-1})$.

¹³² Lui and Pang (2005)

¹³³ Lui and Pang (2005)

¹³⁴ Lui and Pang (2005)

$$14)... Y_t = [c_0 + \Delta K_t + GP_t] / [1 - c(1 - rt)]$$

Si se analiza el ajuste de la tasa de ingreso del gobierno se observa que el déficit fiscal limita la expansión de la tasa de renta:

$$15)... \Delta G_t = GP_t - rtY_t - rt_0$$

Por otra parte si se analiza el ajuste del acervo de capital se observa que la valuación de los títulos se trasmite al comportamiento real de la economía:

$$16)... \Delta K_t = \rho_0(p_t - 1) + \rho_1(p_{t-1} - 1)$$

2.1.1.4.- Modelo de restricción de balanza de pagos.

Uno de los primeros teóricos que abordó el problema de las restricciones en la balanza de pagos fue Thirwall (1979); él planteaba que los países con dificultades de desarrollo tienen problemas para expandir la demanda, porque en el corto plazo su capacidad de crecimiento se ve limitada debido a los problemas que tiene para importar bienes de capital e insumos por la restricción de divisas, esto desalienta la inversión y trunca el progreso técnico, además de que en el país se recrudecen los problemas por el diferencial de los términos de intercambio que resulta de su estructura productiva atrasada.

Para describir el comportamiento anterior se parte del necesario equilibrio de la cuenta corriente medido en unidades de la moneda local que es expresado como:

$$17)... P_{dt}X_t = P_{ft}M_tTC_t$$

En una economía en crecimiento, la condición de equilibrio de balanza de pagos en el tiempo viene dada por la igualdad entre la tasa de crecimiento del valor de las exportaciones y la tasa de crecimiento del valor de las importaciones:

$$18)... p_{dt} + x_t = p_{ft} + m_t + tc_t$$

donde las letras minúsculas representan las tasas de cambio continuas de las variables¹³⁵.

La función de demanda de importaciones viene dada por:

$$19)... M_t = (P_{ft}TC_t)^\psi P_{dt}^\gamma Y_t^\pi$$

donde el rango de ψ es, $\psi < 0$; γ toma valores mayores a cero, y el rango de π es, $\pi > 0$.

Por analogía con la ecuación 18 la tasa de crecimiento de las importaciones viene dada por:

$$20)... m_t = \psi(p_{ft}) + \psi(tc_t) + \gamma(p_{dt}) + \pi(y_t)$$

¹³⁵ En este apartado siempre que se utilice una letra minúscula estaremos indicando la tasa de cambio de una variable, a menos que se indique lo contrario.

La función de demanda de exportaciones está determinada por el comportamiento de la economía mundial y la relación que establezca la pequeña economía abierta con ella en relación:

$$21)... X_t = (P_{dt}/TC_t)^\eta P_{ft}^\lambda Z_t^\mu$$

donde $1/TC$ es el precio foráneo de la moneda local, el rango de η asume valores menores a cero, $\lambda > 0$, y μ asume valores mayores a cero.

La tasa de crecimiento de las exportaciones la podemos expresar como:

$$22)... x_t = \eta(p_{dt}) - \eta(tc_t) + \lambda(p_{ft}) + \mu(z_t)$$

De las ecuaciones 20 y 22 se puede deducir la tasa de crecimiento del ingreso consistente con el equilibrio de la balanza de pagos, y_{bt} :

$$23)... y_{bt} = [p_{dt}(1+\phi\eta) - p_{ft}\{(1-\delta)+\psi\} - e_t(1+\eta+\psi) + \varepsilon(z_t)]/\pi$$

Por motivos de simplicidad se supone que las elasticidades-precio de la demanda de importaciones y exportaciones son iguales a sus elasticidades cruzadas, $\psi = \gamma$ y $\eta = \lambda$:

$$24)... y_{bt} = [(1+\eta+\psi) (p_{dt} - p_{ft} - tc_t) + \mu(z_t)]/\pi$$

De esta forma podemos establecer la relación entre el desempeño del sector externo y el crecimiento económico.

$$25) \dots y_{bt} = (x_t/\pi) [\eta(p_{dt}) - \eta(tc_t) + \lambda(p_{ft}) + \mu(z_t)]$$

Por tanto, una economía abierta crecerá ante elevaciones en el producto mundial en función del valor que adopten las elasticidades-ingreso de sus flujos comerciales.

2.1.1.5.- Modelo neoliberal.

El análisis de Mckinnon y Shaw¹³⁶ considera el caso de una economía en desarrollo financieramente reprimida, esto es, que presenta distorsiones indiscriminadas de los precios financieros, incluidos el tipo de cambio y las tasas de interés, que conllevan al entorpecimiento de la actividad económica, lo que se traduce en menores tasas de crecimiento reales y en un menor tamaño de sus sistemas financieros en relación con las magnitudes no financieras.

La distorsión de los precios es producto de la incidencia del Estado en los procesos económicos dado que altera la asignación normal de recursos y factores disponibles al inhibir y/o corromper la participación de los agentes privados; particularmente, los mercados de títulos privados se suprimen mediante la carga

¹³⁶ Véase Fry (1990).

impositiva tendenciosa y estructuras jurídicas lesivas al desarrollo de los mercados financieros; asimismo, el control cambiario, los topes máximos a las tasas de interés y el encaje legal, ponen en desventaja al sector privado con respecto al público en la captación de fondos lo que contribuye también a la supresión o estancamiento de los mercados de capital privados. La mayor transferencia de fondos del sistema financiero al sector público provoca que la velocidad de circulación del ingreso disminuya y que descienda, permitiendo así un mayor financiamiento del déficit público, con una tasa de inflación y un nivel de tasas de interés dados¹³⁷.

Lo anterior se describe a través de un modelo de dinero interno que considera a las instituciones financieras como meros intermediarios entre ahorradores e inversionistas; el ahorro como una función positiva de la tasa de interés y la inversión corriente como una función de los montos venideros de ahorro con respecto a la tasa de interés real. Se supone que se aplica un tope máximo sólo a las tasas de interés del ahorrador; el inversionista-prestatario se enfrenta a una tasa de interés fija. Todas las unidades económicas están atendidas al autofinanciamiento y los inversionistas potenciales tienen que acumular saldos monetarios antes de realizar cualquier inversión¹³⁸.

Se parte de una función de demanda de dinero:

$$26)... [AM/P]_t = f\{ Y_t, (I/Y)_t, (rd-\pi^e) \}$$

¹³⁷ Mckinnon (1974)

¹³⁸ Fry (1990)

Como la situación de la base monetaria ejerce un efecto de primer orden sobre las decisiones de ahorro e inversión, la ecuación anterior se puede expresar como:

$$27)... [I/Y]_t = f[(\delta Y/\delta K), (rd-\pi^e)]$$

Esencialmente estos autores establecen que existe complementariedad básica entre el dinero y el capital físico, por lo que se cumple que:

$$28)... \delta[AM/P]_t/\delta[I/Y]_t > 0$$

$$29)... \delta[I/Y]_t/\delta(d-\pi^e) > 0$$

Dado lo anterior, se considera que la demanda real de dinero invariablemente declina ante una disminución de la explícita tasa de interés real para depósitos, lo que produce de forma simultánea un racionamiento de fondos prestables ajeno a los precios: El crédito se asigna no de acuerdo con la productividad esperada de los proyectos de inversión sino según los costos de transacción y los riesgos de incumplimiento percibidos. Los topes máximos de las tasas de préstamo desalientan la asunción de riesgos por parte de las instituciones financieras, producen un sesgo a favor del consumo presente y en detrimento del consumo futuro, reduciendo el ahorro hasta un nivel inferior al socialmente óptimo, induciendo, además, inversiones con rendimientos relativamente bajos que generan una asignación deficiente de recursos y factores en la perpetuación de los procesos económicos. La tasa de interés real, como rendimiento para los ahorradores,

persuade un nivel de inversión más alto al incrementar la cantidad y calidad de las inversiones, provocando, por ende, un mayor crecimiento económico¹³⁹.

2.2.- Especificación del modelo econométrico.

En la *Tabla 2.3* se da una síntesis de algunos trabajos recientes sobre los determinantes de la inversión en los países subdesarrollados, en ella se observa que difícilmente se puede estandarizar la valuación empírica, ni los supuestos teóricos de los cuales se parte, dado que muchas veces la misma formulación arroja resultados diversos cuando se comparan distintas zonas geográficas. También se aprecia que independientemente del marco teórico de referencia que se utilice para valuar los determinantes de la inversión productiva en los países atrasados, el grueso de los resultados empíricos muestra evidencia a favor de las medidas de ‘restricción financiera’, esto es, control de las tasas de interés, inversión productiva del sector público, canalización de crédito hacia sectores específicos, etc¹⁴⁰.

Tabla 2.3

<i>Autor(es)</i>	<i>País(es)</i>	<i>Título del documento de investigación</i>	<i>Problemática abordada</i>	<i>Metodología</i>	<i>Conclusiones</i>
Aguiar Mark (2005)	México	Investment, devaluation, and foreign currency exposure: The case of Mexico.	Evaluar la transformación del ambiente de las firmas en términos del efecto que tiene sobre las ganancias una devaluación cambiaria.	La estrategia empírica que se utiliza en este documento es estimar un modelo estándar de ajuste por costos utilizando datos de 300 empresas que cotizan en BMV a través de series de tiempo.	Tras la devaluación las firmas mexicanas tienen un breve repunte en producción y ganancias, sin embargo no se manifiesta una mayor utilización de la capacidad instalada y su mejor comportamiento sólo representa un muy relativo incremento de la tasa de crecimiento. Dada la debilidad de la balanza

¹³⁹ Mckinnon (1974)

¹⁴⁰ Particularmente el trabajo de Arestis y Demetriades (1997) aporta evidencia consistente en contra de los argumentos tradicionales sobre la perversidad para el desarrollo derivados de la represión financiera.

					de pagos la volatilidad trasladada al sistema se traduce en una reducción de la inversión.
Kalantzis Yannick (2005)	Economía Emergente.	Désindustrialisation et crise financière dans une économie émergente.	Efectos de la apertura financiera y de los grandes flujos de capital sobre el sector productivo en una pequeña economía abierta.	Se parte de un esquema que simula una pequeña economía abierta, con una arquitectura neoclásica, a través de una función de producción que considera dos sectores, bienes transables y no transables; el modelo se soluciona para el mercado de trabajo, inversión y de bienes.	Las entradas de capital provocan una apreciación real del tipo de cambio en el corto plazo y un desplazamiento de la estructura productiva hacia los bienes no transables en el largo plazo. El incremento en la productividad en ambos sectores es bastante débil lo que acentúa los procesos de desindustrialización sin la aparición de nuevos sectores dinámicos capaces de incentivar la actividad económica; dado lo anterior, se genera un círculo vicioso de inestabilidad que crea condiciones idóneas para recurrentes crisis económicas.
Santos-Paulino Amelia y Thirwall A. P. (2004)	América, África, y Asia.	The impact of trade liberalization on exports, imports and the balance of payments, of developing countries.	Efectos de la apertura comercial sobre el crecimiento económico y el desempeño del sector externo.	Tomando como base un modelo con restricciones en la balanza de pagos se determinan los efectos de la apertura comercial sobre el crecimiento económico y desempeño del sector externo. Empíricamente se aborda el problema a través de un modelo de series de tiempo, así como un modelo tipo panel para 22 países de América, África, Asia.	La reducción de las obligaciones arancelarias favorece de forma importante el crecimiento de las importaciones, no cumpliéndose del todo esta tendencia para las exportaciones; esto es, crece en mayor medida la tasa de crecimiento de las importaciones en relación a la de las exportaciones. La liberalización incrementa las elasticidades ingreso de la demanda de importaciones y exportaciones, así como las elasticidades precio de la demanda de importaciones en mayor medida que las de exportaciones. En términos generales, tanto la cuenta corriente como la balanza de pagos sufren severos deterioros en las regiones de África, Asia, y América que se consideraron. La liberalización comercial no garantiza una reestructuración económica óptima.
Blair Henry Meter (2003)	Economías en desarrollo.	Capital-account liberalization, the cost of capital, and economic growth.	¿La liberalización financiera significa forzosamente operar de forma más eficiente para las economías subdesarrolladas?	Se construye un modelo con base en la tasa libre de riesgo y el premio del mercado de valores para determinar el costo del capital.	Cuando las economías subdesarrolladas liberalizan su cuenta de capital obtienen en el corto plazo incrementos en su tasa de crecimiento, más, difícilmente, pueden sostener esta tendencia dado que la liberalización no genera beneficios reales, sino que, como aprecia los valores locales, genera pequeñas burbujas que desaparecen rápidamente, dado los mayores niveles de volatilidad, esto genera un fuerte ambiente de 'duda' en la economía, lo que nos remite de nueva cuenta a los niveles de crecimiento anteriores a la liberalización financiera.
Arbeláez M. Angelica y Echavarría J. José (2002)	Colombia	Credit, financial liberalization and manufacturing investment in Colombia.	Evaluar el grado de restricción financiera que han sufrido las firmas colombianas tras la liberalización financiera.	Se parte de una función de producción Cobb-Douglas y se resuelve el problema de maximización de la empresa; en la determinación de la función producción se incorporan los elementos de apertura financiera y restricción crediticia a través de una ecuación que nos establece el costo del capital. Se utilizan los datos de cerca de 2000 firmas y se evalúa la función inversión a través de la técnica de panel.	La restricción financiera juega un rol importante en la determinación de las decisiones de inversión de las economías subdesarrolladas, principalmente cuando se tiene un sistema financiero débil y poco diversificado. Las firmas colombianas siguen teniendo problemas para fondearse a pesar de la liberalización, que, sin embargo, modera los requerimientos de liquidez y deuda. El crédito inyectado en la economía jugo un papel importante en la reubicación de las firmas tras la liberalización. No obstante, los principales 'ganadores', de los procesos de liberalización son los grandes conglomerados y las empresas multinacionales que si han podido reducir el costo de sus respectivos capitales y reducir significativamente el problema de restricción financiera. A pesar de la liberalización, la principal fuente de financiamiento lo constituyen los recursos internos.
Barbieri Eduardo, De Brun Julio, y Gandelman Néstor	Uruguay	Invest equations and financial restrictions at firm level: The case of	Determinar si las decisiones de inversión son afectadas por la restricción financiera.	Se determina un modelo matemático considerando el modelo del acelerador flexible partiendo de una versión del mismo con error de corrección, y la ecuación	Los resultados empíricos sugieren que el comportamiento del flujo de dinero tiene una influencia importante en la determinación de las decisiones de inversión, por lo que se concluye que si existe restricción financiera. Este problema afecta de forma rotunda a las

(2002)		Uruguay.		de Euler para el stock de capital. El modelo se prueba empíricamente utilizando datos de 100 firmas uruguayas a través de la técnica de panel.	firmas de menor tamaño. Existe una segmentación importante entre las firmas locales y foráneas en cuanto al acceso al crédito. La principal fuente de financiamiento doméstico son los recursos propios de las firmas.
Shiferaw Sioum Admasu (2002)	Sub-Sahara	Private investment and public policy in Sub-Saharan Africa: An empirical analysis.	Analizar la importancia que tiene la inversión pública en la determinación de la inversión privada.	Se utiliza el modelo de acelerador flexible estándar para analizar el comportamiento de 33 países en la región agregando en la función a estimar elementos de inestabilidad política, social y económica. La valuación empírica se realiza a través de la técnica de panel.	Los resultados empíricos muestran que existe una fuerte complementariedad entre la inversión pública y privada; esta última responde significativamente a las variaciones de la demanda agregada, lo que da indicios de que una adecuada política fiscal y monetaria puede influir de forma significativa en su comportamiento.
Lízal Lubomír y Svejnar Jan (2001)	República Checa	Investment, credit rationing, and the soft budget constraint: Evidence from Czech panel data.	Determinar los lineamientos bajo los cuales se desarrolla la reestructuración productiva checa.	Se parte del modelo neoclásico estándar para determinar el comportamiento de 100 firmas checas; la valuación empírica se realiza por medio de un modelo de panel.	La restricción al crédito ha sido el principal entorpecedor de la reestructuración productiva. Las estimaciones empíricas denotan que existe una fuerte relación entre la maximización de los beneficios y el comportamiento de las firmas, al existir restricciones presupuestales, debidas a un inadecuado marco legal en materia industrial, estas operan de forma sub-óptima.
Agrawal Pradeep (2000)	Asia del sur.	Savings, investment and growth in south Asia.	Evaluar las causas del relativo cambio incipiente en los procesos de crecimiento económico de la región.	A través del modelo estándar del acelerador flexible y de una función de ahorro se analiza el comportamiento del ahorro y la inversión en la región utilizando técnicas de series de tiempo y de datos de panel.	Las estimaciones revelan que incrementos en las tasas de ahorro causan, en el sentido de la causalidad de Granger, aumentos en las tasas de crecimiento de Bangla Desh y Pakistán, mostrando una configuración contraria a esta la India y Sri Lanka, Nepal no muestra causalidad alguna en ninguna dirección. Estos resultados demuestran que el efecto de estas dos variables sobre el crecimiento económico depende de la conformación de la estructura económica y de capital de cada nación.
Asante Yaw (2000)	Ghana	Determinants of private investment behavior.	Establecer los determinantes de la inversión privada en Ghana.	Se determina una función de inversión alternativa considerando elementos keynesianos y neoclásicos. La valuación empírica se realiza a través de dos modelos de corte transversal.	Las estimaciones empíricas demuestran que la inversión pública es un elemento fundamental para incentivar el crecimiento de la inversión privada; asimismo denotan que el principal problema de las firmas lo constituye el acceso al crédito y la inestabilidad político-social.

Fuente: Elaboración propia.

Ante este panorama hemos decidido no constreñir la valuación empírica a un modelo teórico determinado, sino construir un modelo general que incluya los elementos fundamentales de cada enfoque, para evaluar su significancia en el caso de los países latinoamericanos en consideración; para este fin se comenzó por identificar los elementos comunes y los específicos en los modelos económicos expuestos en el apartado 2.1, tal como se muestran y diferencian en la *Tabla 2.4*:

Tabla 2.4

Modelos/Principales elementos	Efecto acelerador.	Función de producción.	Precios relativos de los factores.	Flujos financieros externos.	Restricciones del sector externo al crecimiento.	Desarrollo financiero.	Valor de las empresas en el mercado de capitales.
<i>Acelerador</i>	—						
<i>Neoclásico</i>		—	—	—			
<i>Neoliberal</i>			—	—		—	
<i>Restricción de balanza de pagos</i>				—	—		
<i>Tobin</i>			—				—

Fuente: Elaboración propia.

Con base en lo anterior se especificaron las variables que conformarían el modelo general de panel con efectos fijos para el conjunto de países latinoamericanos¹⁴¹, y su aplicación temporal en dos subperiodos: uno cuya periodicidad abarca de 1970-1981, y otro que comprende de 1982-2002, tomando como base la información del Fondo Monetario Internacional presentada en IFS-2003 y en el Global Development Finance-2004:

Tabla 2.5

Y Inversión real	X ₁ Efecto acelerador	X ₂ Precios relativos	X ₃ Desarrollo financiero	X ₄ Participación del Estado en la economía	X ₅ Ahorro	X ₆ Apertura y dependencia tecnológica	X ₇ Desarrollo exportador	X ₈ Participación de los flujos de capital foráneo
Y1 (Inversión real)	A1 (PIB real)	B1 (Tasa de interés real)	C1 (Proporción del nivel de moneda en la economía, Money+Quasi-money/PIB nominal)	D1 (Proporción del gasto de gobierno en la economía, GG/PIB nominal)	E1 (Proporción de la cuenta corriente en la economía, CC*TCN/PIB nominal)	F1 (Apertura, X+M/PIB nominal)	G1 (Δ% de las exportaciones)	H1 (Aggregate net resource flows/PIB nominal en dólares)
Y2 (Δ% Y1)	A2 (Δ% de A1)	B2 (Costo financiero bursátil real)	C2 (Crédito interno real)	D2 (Gasto de gobierno)	E2 (Ahorro externo)	F2 (Dependencia, M/PIB)	G2 (Grado exportador, X/Musa*TC)	H2 (Concesiones I LDOD/ PIB)

¹⁴¹ Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, San Vicente y Granada, Suriname, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

				real)		nominal)	N)	nominal en dólares)
	A3 (Media móvil de A2 en 3)	B3 ($\Delta\%$ de B2)	C3 ($\Delta\%$ de C2)	D3 ($\Delta\%$ de D2)				H3 (PNG, total private nonguaranteed/ PIB nominal en dólares)
	A4 (Media móvil de A2 en 5)	B4 (Tipo de cambio real)						H4 (PPG, total/ PIB nominal en dólares)
		B5 ($\Delta\%$ de B4)						H5 (Total debt stock/ PIB nominal en dólares)
		B6 (Tasa de interés oficial real)						
		B7 (Tasa de interés privada real)						

Fuente: Elaboración propia.

En la estimación se tomo como variable dependiente, Y , a la formación bruta de capital fijo real o su tasa de crecimiento. Como factores explicativos se definieron ocho conjuntos de variables que, como se muestra en la *Tabla 2.5*, representan el ‘efecto acelerador’, X_1 ; la influencia de los precios relativos de los factores, X_2 ; el grado de desarrollo financiero, X_3 ; la participación del Estado en la economía, X_4 ; el ahorro total, X_5 ; la apertura comercial con dependencia tecnológica, X_6 ; la capacidad exportadora, X_7 ; y, los flujos internacionales de capital, X_8 .

El primer bloque se formo a partir del PIB real y su tasa de crecimiento en dos modalidades: una conformada como una media móvil estructurada cada tres años y otra cada cinco años¹⁴²; el segundo engloba las variables, tipo de cambio real, índices de precios locales y de los Estados Unidos de bienes y servicios, índices de cotizaciones de

¹⁴² X_1 nos dice como influye el comportamiento de la demanda agregada tal como se plantea desde el enfoque del acelerador simple.

las bolsas de valores domésticas, y tasas de interés¹⁴³; el tercero está conformado por un índice de desarrollo financiero representado por la razón, Moneda/PIB, así como por el nivel de crédito real y su tasa de crecimiento¹⁴⁴; el cuarto denota la proporción que guarda el estado en la economía y se aproxima a través del nivel de gasto público real y su tasa de crecimiento¹⁴⁵; el quinto nos indica la participación y peso del ahorro foráneo, el cual se aproxima con el peso que tiene la cuenta corriente en las economías locales¹⁴⁶; el sexto muestra el grado de apertura y de dependencia tecnológica, para medir lo anterior se consideró la proporción que representa la suma de las exportaciones y las importaciones con respecto al PIB, y la razón Importaciones/PIB¹⁴⁷; el séptimo nos da cuenta del desarrollo exportador por medio de la tasa de crecimiento de las exportaciones y la proporción que guardan las exportaciones locales con el producto exterior (para lo cual se toma como referencia las importaciones de Estados Unidos)¹⁴⁸; y, finalmente, el octavo bloque, distingue los flujos financieros externos entre deuda y otro tipo de flujos, tomándose el peso que guardan en las economías locales como proxy¹⁴⁹.

¹⁴³ Las variables comprendidas en X_2 no permiten evaluar la pertinencia de algunos elementos del modelo neoclásico, del neoliberal y del modelo de Tobin.

¹⁴⁴ El factor X_3 nos da cuenta de la pertinencia de las tesis de restricción financiera.

¹⁴⁵ X_4 nos denota el tipo de influencia que ejerce la participación del estado en la estructura de la inversión.

¹⁴⁶ X_5 nos permite definir como influye la participación del ahorro foráneo en la conformación de la inversión, si la inhibe o la alienta.

¹⁴⁷ Los elementos que conforman X_6 nos da cuenta de la validez de los planteamientos del esquema de Restricción de Balanza de Pagos.

¹⁴⁸ X_7 es una proxy que nos permite simular la influencia de la promoción de exportaciones en los niveles de inversión.

¹⁴⁹ X_8 nos proporciona elementos para definir como influyen los flujos de capital externo en el comportamiento de la inversión, si la inhibe o la alienta.

2.2.1.- Metodología econométrica.

Los conjuntos de datos de panel¹⁵⁰, aun cuando poseen una dimensión de corte transversal como de series de tiempo, difieren de las combinaciones transversales independientes en que se tiene que dar seguimiento a los mismos individuos. En este tipo de ordenaciones generalmente se considera que existen factores inobservables que influyen en la variable dependiente, estos pueden ser de dos tipos: los que son constantes y los que varían en el tiempo:

$$1) \dots y_{it} = \alpha_i + \beta_1 n_{it1} + \dots + \beta_k n_{itk} + u_{it} ; t = 1, \dots, T$$

Donde y_{it} denota la variable dependiente, i denota los individuos de estudio y t denota periodos de tiempo; n_{it} representa un vector de variables explicativas; α_i captura todos los factores inobservables constantes en el tiempo que influyen en la variable dependiente; y u_{it} se denomina como error idiosincrásico o error de variación temporal, pues representa factores inobservables que cambian con el tiempo e influyen en y_{it} . Las estructuras como la anterior generalmente se denominan como modelos de efectos inobservables o modelos de efectos fijos.

La estimación de modelos de efectos fijos parte de suponer el cumplimiento de ciertas propiedades:

¹⁵⁰ El siguiente apartado se elaboró con base en los trabajos de Baltagi and Li (2001), Gujarati (2003), Hajivassiliou (2005) y Hsiao (2005).

- Para cada i , el modelo es: $y_{it} = \alpha_i + \beta_1 n_{it1} + \dots + \beta_k n_{itk} + u_{it}$; $t = 1, \dots, T$; donde β_j son los parámetros a estudiar.
- Tenemos una muestra aleatoria en la dimensión de corte transversal.
- Para cada t , el valor esperado del error idiosincrásico, dadas las variables explicativas en todos los periodos y el efecto inobservable, es cero: $E(u_{it} | n_i, \alpha_i) = 0$.
- Cada variable explicativa cambia en el tiempo (al menos para determinada i), y no hay relaciones lineales perfectas entre ellas.
- La $\text{Var}(u_{it} | n_i, \alpha_i) = \text{Var}(u_{it}) = \sigma_u^2$, para toda $t = 1, \dots, T$.
- Para toda $t \neq s$, los errores idiosincrásicos no se correlacionan (condicionadas a todas las variables explicativas y a α_i): $\text{Cov}(u_{it}, u_{is} | n_i, \alpha_i) = 0$.
- Condicionados a x_i y a α_i , los u_{it} , son independientes e idénticamente distribuidos como $(0, \sigma)$.

Las proposiciones anteriores suponen que el estimador de efectos fijos es insesgado y consistente cuando T es fija como $N \rightarrow \infty$; también implica que β_j es el mejor estimador lineal insesgado, que los errores idiosincrásicos no se correlacionan serialmente y que éstos se distribuyen como una normal.

La transformación de efectos fijos o transformación intra grupos parte de promediar la ecuación uno en el tiempo:

$$2) \dots \tilde{y}_i = \alpha_i + \beta_1 \tilde{n}_i + \dots + \beta_k \tilde{n}_{ik} + \tilde{u}_i$$

donde $\tilde{y}_i = T^{-1} \sum_{t=1}^T y_{it}$, y de la misma manera para \tilde{n}_i y \tilde{u}_i .

Como α_i permanece constante en el tiempo la podemos sustraer para cada t :

$$3) \dots y_{it} - \tilde{y}_i = \beta_1 (n_{it1} - \tilde{n}_1) + \dots + \beta_k (n_{itk} - \tilde{n}_{ik}) + (u_{it} - \tilde{u}_i), t = 1, \dots, T.$$

o

$$\dot{y}_{it} = \beta_1 \dot{n}_{it1} + \dots + \beta_k \dot{n}_{itk} + \dot{u}_{it}, t = 1, \dots, T.$$

en donde $\dot{y}_{it} = y_{it} - \tilde{y}_i$, son los datos centrados en la media para y , y de igual manera para \dot{n}_{it} y \dot{u}_{it} . La pertinencia de ésta transformación se debe a que a través de ella se puede obtener estimadores combinados mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

El estimador de efectos fijos permite una correlación arbitraria entre α_i y las variables explicativas en cualquier periodo; por ello, cualquier variable explicativa que es constante en el tiempo para toda i , se elimina merced la transformación de efectos fijos $\dot{n}_{it} = 0$. Las otras suposiciones necesarias para que un análisis directo de MCO sea válido son que los errores sean homoscedásticos y que no se correlacionen serialmente (a lo largo de t).

Cuando algunas unidades de corte transversal carecen de información para toda la muestra decimos que se opera con un conjunto de datos de panel no balanceado. La mecánica de estimación de efectos fijos consiste en utilizar las observaciones T_i al calcular los datos centrados. El número total de observaciones es entonces $T_1 + T_2 + \dots + T_N$.

Al estimar datos centrados únicamente se usan las observaciones disponibles en esa unidad de corte transversal. En tanto la ausencia de observaciones no se correlacione con los errores idiosincrásicos el panel no balanceado no genera problemas.

Para aplicar MCO basta que se cumpla el supuesto:

$$E(u_{it} | n_i, \alpha_i) = 0.$$

En este caso implica que no hay correlación contemporánea, pero si la puede haber cuando $s \neq t$.

Cuando se presenta ese problema se aplican Mínimos Cuadrados Generalizados (MCG), esto es, se considera la matriz de varianzas no condicional de u :

$$\Omega = E(u_i u_i')$$

Si se conoce la matriz omega se puede transformar el sistema de ecuaciones multiplicándolo por $\Omega^{1/2}$ y obtener el estimador de MCG:

$$B^* = \left(\sum_{i=1}^N n_i^* n_i^* \right)^{-1} \left(\sum_{i=1}^N n_i^* y_i^* \right)$$

donde:

$$n_i^* = n_i \Omega^{-1/2}$$

Dado que omega en general no es conocida, se utilizan los Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (MCGF), los cuales plantean que se debe sustituir la matriz omega por un estimador consistente que se obtiene utilizando los residuales de la estimación de MCO:

$$\hat{\Omega} = N^{-1} \sum_{i=1}^N \hat{u}_i \hat{u}_i'$$

Cuando se utiliza efectos fijos se busca eliminar α_i debido a que se considera que se correlaciona con una o más de las n_{it} . Cuando no existe esa correlación los estimadores de efectos fijos resultan ineficientes, convirtiéndose el modelo general de efectos inobservables en uno de efectos aleatorios.

Al no haber correlación se puede estimar las betas con un solo corte transversal con la salvedad de que se pierde mucha información. Para enfrentar este problema se considerará un error compuesto:

$$4) \dots v_{it} = u_{it} + \alpha_{it}$$

Por lo tanto, podemos reescribir el modelo como:

$$5) \dots y_{it} = \alpha_i + \beta_1 n_{it1} + \dots + \beta_k n_{itk} + v_{it}$$

Como α_{it} está en el error compuesto en cada periodo, las v_{it} están serialmente correlacionadas en el tiempo; si se aplica MCO esta correlación es ignorada, para evitar este problema se utilizan MCG.

Es importante probar si los efectos no observables son relevantes o existen, de no ser así podemos estimar simplemente con un pool de MCO. La ausencia de un efecto no observable es equivalente a:

$$F = [(R_u^2 - R_p^2) / (N-1)] / [(1-R_u^2)/(NT-N-k)]$$

considerando $H_0: \alpha_i = 0$. Donde el supraíndice u indica el modelo no restringido y p el de pool o restringido, N el número de individuos considerados, y k los parámetros en consideración.

Asimismo resulta pertinente evaluar que técnica resulta más adecuada, si los efectos fijos o aleatorios. Para ello se considera la prueba de Hausman:

$$H = (\hat{\delta}_{EF} - \hat{\delta}_{EA})' [A \text{var}(\hat{\delta}_{EF}) - A \text{var}(\hat{\delta}_{EA})]^{-1} (\hat{\delta}_{EF} - \hat{\delta}_{EA})$$

donde las deltas son los vectores de coeficientes estimados del modelo de efectos fijos y aleatorios (son vectores de dimensión $M \times 1$) sin los coeficientes con los efectos constantes en el tiempo o variables temporales agregadas. La hipótesis nula en consideración es la existencia de efectos aleatorios.

2.2.2.- Estimación del modelo general propuesto.

Estimamos el modelo general propuesto de acumulación de capital fijo en América Latina utilizando el paquete econométrico Eviews 5.0, en dos periodos, uno que comprende el periodo 1970-1981, y que corresponde propiamente a la etapa final de la estrategia ISI, y el otro, que comprende el periodo 1982-2002, y da cuenta del periodo de promoción de exportaciones. Las diferentes pruebas que se realizaron para ambos modelos mostraron que sistemáticamente, para ambos periodos, resultaban significativas las mismas variables, este hecho nos permitió hacer una evaluación de las dos estrategias de desarrollo consideradas a partir de los signos que muestran sus coeficientes; a través de esta aproximación empírica podemos decir que los factores que afectan la inversión productiva en la región de forma positiva y significativa son la dinámica de la demanda agregada, la dinámica de las exportaciones y la disponibilidad de crédito, por otra parte, la apertura comercial, la apreciación del tipo de cambio y los flujos de capital externo muestran tener efectos negativos, tal como se muestran en las tablas 2.6 y 2.7; curiosamente estos elementos también nos permiten evaluar los efectos que tienen sobre la inversión productiva y el crecimiento económico la apertura comercial, el ajuste en precios relativos, la liberalización de la cuenta de capital y la desregulación financiera, en la dinámica de acumulación de capital en la región tal como se muestra en el siguiente capítulo.

Tabla 2.6

Dependent Variable: Y2

Method: Panel Least Squares

Sample (adjusted): 1969 1981

Cross-sections included: 20

Total panel (unbalanced) observations: 220

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.916530	1.773705	1.080524	0.2813
A3(-1)	1.346757	0.300668	4.479211	0.0000
F1	-119.7550	30.41029	-3.937975	0.0001
H4	-5.20E-07	1.85E-07	-2.805900	0.0056
C3	0.067951	0.036553	1.858985	0.0646
G1	0.106579	0.062713	1.699480	0.0909

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.494266	Mean dependent var	-3.524632
Adjusted R-squared	0.394778	S.D. dependent var	17.18811
S.E. of regression	13.37167	Akaike info criterion	8.176376
Sum squared resid	32720.68	Schwarz criterion	8.747122
Log likelihood	-862.4013	F-statistic	4.968069
Durbin-Watson stat	2.058196	Prob(F-statistic)	0.000000

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2.7

Dependent Variable: Y2

Method: Panel Least Squares

Sample (adjusted): 1982 2000

Cross-sections included: 23

Total panel (unbalanced) observations: 406

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.570716	1.927073	1.334000	0.1830
A3(-1)	1.392335	0.277892	5.010351	0.0000
F1	-72.02534	25.54308	-2.819759	0.0051
C3	0.114296	0.046429	2.461719	0.0143
G1	0.174011	0.084242	2.065615	0.0396
B5(-1)	-0.131571	0.049313	-2.668080	0.0080

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.533658	Mean dependent var	2.169585
Adjusted R-squared	0.475365	S.D. dependent var	25.73440
S.E. of regression	18.63985	Akaike info criterion	8.794833
Sum squared resid	125079.9	Schwarz criterion	9.248754
Log likelihood	-1739.351	F-statistic	9.154799
Durbin-Watson stat	2.061257	Prob(F-statistic)	0.000000

Fuente: Elaboración propia.

Del análisis de la matriz de correlaciones se observó que el tipo de cambio real estaba altamente correlacionado con los flujos de capital foráneo; la primera variable no resulta estadísticamente significativa en el primer periodo, en el segundo periodo, si bien siguen siendo significativos y con coeficiente negativo los flujos externos, se encontró que el tipo de cambio real da un mejor ajuste al modelo, esto es, tiene criterios Akaike y Schwarz menores y una R^2 ajustada más alta con respecto al modelo con flujos de capital foráneo como se observa en la tabla 2.8:

Tabla 2.8

CRITERIO	MODELO CON FLUJOS DE CAPITAL FORANEO	MODELO CON TIPO DE CAMBIO REAL
R ² AJUSTADA	0.317346	0.475365
AKAIKE	8.918913	0.8794833
SCHWARZ	9.389953	9.298754

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo se realizaron las pruebas pertinentes para establecer la pertinencia de utilizar pool, efectos fijos o aleatorios en la estimación del modelo general en ambos periodos. Existe evidencia de la pertinencia de utilizar la técnica de efectos fijos dado que la prueba F nos permite rechazar la hipótesis nula de la aptitud del pool tal como se muestra en la tabla 2.9:

Tabla 2.9

Mod.	R ² fijos	R ² pool	N	T	Parámetros	NT	F	g de l	Ftablas
PM1B	0.494266	0.361485	20	12	5	220	2.9659774	12/220	2.34
PM2B	0.533658	0.41416	23	18	5	391	4.49111837	22/295	1.79

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la prueba Hausman nos plantean que es son equivalentes los coeficientes de efectos fijos y aleatorios dado que no se puede rechazar la hipótesis nula que plantea tal similitud tal como se muestra en las tablas 2.10 y 2.11.

Tabla 2.10

Hausman test for fixed versus random effects	
chi-sqr(1) =	0.015370
p-value =	0.901334
Fuente: Elaboración propia.	

Tabla 2.11

Hausman test for fixed versus random effects	
chi-sqr(1) =	0.014824
p-value =	0.903095
Fuente: Elaboración propia.	

En este trabajo se ha decidido emplear la técnica de efectos fijos ya que consideramos que la heterogeneidad en el comportamiento de las unidades maestras queda recogida en los términos independientes, es decir, que en el caso de la igualdad de los valores medios de las variables explicativas entre individuos, el valor medio de la variable dependiente sería diferente entre los individuos y en el tiempo, tal como se muestra en las tablas 2.12 y 2.13, que corresponden a los modelos estimados, donde se observa el efecto que tienen las características geopolíticas, consideradas en este caso efectos inobservables, en el comportamiento de la inversión de los países en consideración, aunque el impacto de las variables explicativas sobre la variable a explicar sería el mismo para todos ellos, esto debido a que se puede considerar a la región como un espacio económico definido por características similares entre los países que lo conforman; por otra parte, como no se realizaron extracciones aleatorias de la muestra en consideración se considera que es mejor realizar la estimación mediante la técnica de efectos fijos.

Tabla 2.12

	NCODE	Effect
1	ARGENTINA	8.099787
2	BOLIVIA	4.199111
3	BRASIL	2.961197
4	CHILE	15.16960
5	COLOMBIA	8.784541
6	DOMINICANA REP.	-4.048268
7	ECUADOR	-3.801359
8	EL SALVADOR	-2.812560
9	GUATEMALA	-2.659958
10	GUYANA	-9.171551
11	HAITI	-15.96821
12	HONDURAS	-3.665723
13	JAMAICA	-1.909372
14	MEXICO	12.04819
15	PANAMA	-3.486158
16	PARAGUAY	0.444135
17	PERU	-3.374912
18	TRINIDAD Y TOBAGO	8.117178
19	URUGUAY	-1.217467
20	VENEZUELA	13.82278

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2.13

	NCODE	Effect
1	ARGENTINA	6.747190
2	BARBADOS	5.619349
3	BOLIVIA	-0.861301
4	BRASIL	10.31272
5	CHILE	2.656097
6	COLOMBIA	4.407763
7	DOMINICANA REP.	-2.398772
8	ECUADOR	-15.03563
9	EL SALVADOR	-9.520401
10	GUATEMALA	-2.154436
11	GUYANA	-1.331090
12	HAITI	-9.700984
13	HONDURAS	-3.840990
14	JAMAICA	-4.510273
15	MEXICO	4.864131
16	PANAMA	8.488335
17	PARAGUAY	-4.389705
18	PERU	5.846825
19	SURINAME TRINIDAD Y	0.091334
20	TOBAGO	4.319459
21	URUGUAY	5.736391
22	VENEZUELA	8.023317

Fuente: Elaboración propia.

Lo que observamos en las tablas anteriores es que las condiciones geopolítico sociales de la región sufrieron cambios significativos dado que de un periodo a otro observamos disminuciones drásticas en los factores inoservables que favorecen la inversión productiva, sobre todo en las grandes economías de la región, como Argentina que de 8.09 pasa a 6.7; el caso de Brasil es significativo dado que en esta nación encontramos una gran mejoría ya que pasa de 2.96 a 10.31, habrá que hacer constar que esta es la única nación latinoamericana que crea bienes de capital; Chile, por otra parte, es una de las naciones donde se observa una disminución más significativa, de 15.16 paso a 2.65; en Colombia encontramos también una disminución importante ya que va de 8.78 a 4.40; un fenómeno similar se observa en México, el cual para el primer periodo tiene efectos positivos por 12.04 disminuyendo hasta 4.86 en el segundo periodo; finalmente, Venezuela constata esta tendencia al pasar de 13.82 a 8.07 de un periodo a otro; lo anterior indica que existen procesos de entropía de las sociedades latinoamericanas a la par del enrarecimiento del ambiente económico.

En términos de los esquemas teóricos analizados anteriormente se puede decir que, dado los resultados anteriores, las teorías que permiten una aproximación más cercana a la realidad latinoamericana son la tesis de Thirwall(1995) en cuanto la dinámica del sector externo se presenta como uno de los principales factores que inhibe el crecimiento económico, y, el planteamiento del acelerador simple, esto es, tal como se aprecia en las tablas anteriores, existe una relación sustancial entre las variaciones del producto y la inversión productiva.

3.- Efectos de las estrategias de desarrollo implementadas en América Latina en las últimas tres décadas.

A pesar de las grandes transformaciones que ha sufrido la región se tiene la terrible sensación de inmovilidad, de transitar por una atmósfera petrificante: Nuestros temores e incertidumbres se han arropado de diferentes estilos; son la clave de nuestro autoengaño, de esa sensación de dinamismo, de resquebrajamiento de la estructura socioeconómica, que, evaluada a través de los hechos concretos, crecimiento del producto, distribución del ingreso, participación en los mercados mundiales, sólo confirma la permanencia del letargo. Las superposiciones de estrategias o de acreedores, si bien, han intentado materializar nuestros verdaderos anhelos, no han tenido la fuerza suficiente para destruir todo aquello que nos imposibilita crecer en términos económicos y sociales: La necesidad del “cambio” que nos liberte surge de nuestras necesidades materiales inmediatas, ha sido la aspiración de cientos de generaciones que han querido demoler el monolito socioeconómico donde la miseria, la injusticia y el olvido, es el marco de la vida y la muerte. El presente capítulo evalúa los efectos de las estrategias de desarrollo sobre la dinámica de acumulación de capital y sobre el desarrollo económico de la región en las últimas tres décadas.

3.1.- ¿Estado o Mercado?; Mercado vs. Bienestar Social.

“Teniendo que enfrentar las presiones internacionales crecientes, los gobiernos de los países deudores se han visto obligados a adoptar las medidas deflacionarias exigidas por sus acreedores (incluyendo el FMI)...Así, los gobiernos democráticamente elegidos de países deudores...han caminado por el filo de la navaja entre la desaprobación internacional y la interna para sus políticas económicas. Pero, las políticas deflacionarias impuestas con frecuencia han debilitado progresivamente la posición competitiva de tales economías, aumentando sus deudas y reduciendo las posibilidades de mejorar los salarios reales. Incapaces de hacer frente ni a las exigencias externas ni a las internas, las políticas económicas han variado grandemente, y, como consecuencia, crisis económicas cada vez más grandes se han visto acompañadas de una inestabilidad política creciente y de la subsiguiente desestabilización de la economía internacional”.

Joan Robinson

La crisis de principios de los años ochenta constituye un momento crucial en la historia moderna de Latinoamérica, principalmente significó un cambio rotundo de los lineamientos bajo los cuales se desarrollaría la evolución económica de la región¹⁵¹; se revisaron las políticas económicas aplicadas desde los años cuarenta, sus efectos y carencias. La conclusión que predominó fue que el modelo sustitución de importaciones, ISI, que se corresponde con políticas monetario-fiscales expansivas, aunadas a una fuerte participación del Estado en los procesos económicos, protección de la estructura productiva local, y el control del sistema bancario interno para el fomento de sectores específicos a través de la canalización del crédito, fueron las principales causas de los desequilibrios externo e interno, de la pérdida de competitividad, del entorpecimiento en la diseminación del progreso técnico, de la desaceleración del crecimiento económico, pero, sobre todo, de los severos procesos inflacionarios¹⁵² y del sobreendeudamiento que llevo a la crisis regional.

¹⁵¹ Véase Capítulo primero.

¹⁵²Blackburn and Hung(1998), y Sachs(1985)

Se redefinió la estrategia de desarrollo de América Latina partiendo de la renegociación de la deuda externa, este hecho obligo a asumir nuevos compromisos para asegurar la rentabilidad del capital foráneo, lo que limito severamente la capacidad de maniobra de las economías locales: Se gestan los llamados programas de estabilización que han caracterizado los últimos veinticinco años, partiendo de los postulados de que la apertura comercial y la liberalización financiera permitirían subsanar los desequilibrios internos y externos, y acelerar las tasas de crecimiento económico en la región¹⁵³; la nueva estrategia de desarrollo pondero en demasía la necesidad de generar un dinamismo exportador y la atracción de IED, estos elementos, supuestamente, permitirían incrementar la productividad de las empresas locales, así como controlar la inflación galopante, a la vez que obligarían al sector público a mantener políticas “más saludables”.

La renegociación de la deuda externa, y el arancel requerido de los organismos financieros internacionales, obligó a implementar los programas de estabilización bajo las premisas del CW, las cuales han caracterizado los últimos veinticinco años: La apertura comercial y la desregulación financiera constituyeron los principales medios-fines para enfrentar la crisis de deuda, la cual se consideró como producto de las distorsiones que generó en la estructura de precios la interferencia del Estado en los procesos económicos.

Como se señalo anteriormente, la premisa que caracteriza las reformas implementadas en la región es que el mercado representa el mejor mecanismo de ajuste

¹⁵³ Abdeljabbar et Hanchane(2004), Bachetta(1992), Blackburn and Hung(1998), Fry(1990), Knight(1998), Krugman and Obsteld(2005), Sachs(1985), Winters(2004), World Bank(1997), entre muchos otros.

de cualquier economía, en este sentido la *Liberalización-Desregulación* lleva a subsanar los desequilibrios internos-externos y a incrementar las tasas de crecimiento económico¹⁵⁴, dado que promueven el comportamiento eficiente de los agentes económicos, al permitir reducir costos y mejorar la asignación de recursos, principalmente de los que son escasos en las economías atrasadas, como es el caso del capital.

Con sus variantes y matices nacionales, la prescripción fue común: Políticas monetario-fiscales contractivas que tienen de trasfondo: privatización de entidades paraestatales, que se ha traducido en: sustitución de monopolios públicos por privados; la socavación del poder de los sindicatos con el fin de implantar la flexibilización de los mercados de trabajo en beneficio de las grandes empresas, en particular transnacionales; el llamado “saneamiento” de las finanzas públicas, que ha significado, en la práctica, un “terrorismo fiscal”, o sea, más impuestos y menos gasto social; el abatimiento de la inflación vía el establecimiento cupular de topes salariales y utilizando como ancla al tipo de cambio; y la liberalización de la economía a través de una extensiva desregulación de las actividades productivas y del sector financiero, que no ha dado solución a los problemas de déficit de la balanza de pagos ni a la restricción de crédito de las empresas locales¹⁵⁵.

Como hemos observado, la aplicación de la estrategia de desarrollo hacia fuera, ha tenido beneficios magros, y los problemas que buscó resolver persisten, y en muchos

¹⁵⁴ Abdeljabbar et Hanchane(2004), Bachetta(1992), Blackburn and Hung(1998), Fry(1990), Knight(1998), Krugman and Obsteld(2005), Sachs(1985), y Winters(2004), World Bank(1997).

¹⁵⁵ Véase Capítulo primero.

casos, se han acentuado¹⁵⁶. Desde el punto de vista de sus promotores, esto se debe a que, los beneficios de la liberalización dependen de las políticas que la acompañen y de la fortaleza de las instituciones de mercado¹⁵⁷, por lo tanto, el crecimiento no se ha acelerado porque las reformas estructurales se implementaron de manera incorrecta y/o de forma incompleta; si bien se ha logrado controlar la inflación y estabilizar la economía, afirman, se ha continuado con un manejo desacertado de la política económica, y falta aún dar solidez al sistema financiero, mediante dispositivos de reglamentación pertinentes y eliminando los ‘vacíos’ institucionales que generan una participación importante del sector informal en la estructura de mercado de los países subdesarrollados¹⁵⁸; estos ‘vacíos’ se podrían eliminar consolidando la disciplina del mercado y erradicando la ‘sobreregulación’ de los mercados financieros¹⁵⁹.

La experiencia en la periferia en la implementación del modelo de desarrollo hacia afuera no es nada alentadora¹⁶⁰. Los experimentos de reforma en Latinoamérica fracasaron estrepitosamente tras el breve repunte de la década de los noventa, hoy en día los países de la región sufren recesiones, depresiones y crisis, algunos con niveles cercanos a los sufridos durante la década de los treinta del siglo pasado. Para gran parte de la región la ‘reforma’ no sólo no ha generado crecimiento sino que además ha contribuido a aumentar la desigualdad y la pobreza. Los propulsores de los cambios de política gestados desde los ochenta se justifican diciendo que la reforma no está completa, pero más que este aspecto, habrá que recordárseles que no consideraron

¹⁵⁶ Véanse Capítulos I y II.

¹⁵⁷ Blackburn and Hung(1998), Morley(2001) y Winters(2004)

¹⁵⁸ Bouzid(2003) y Knight(1998)

¹⁵⁹ World Bank(1997)

¹⁶⁰ Cairó (2003), Robinson (2004), Salama (2002), y Stiglitz (2003)

adecuadamente condiciones como el ritmo y la secuencia de los cambios, además, partieron de un concepto erróneo de lo que hace funcionar una economía de mercado, se nota un profundo desconocimiento de los problemas estructurales de la región, aunado a un análisis desacertado de la función que le corresponde al gobierno, y, por si fuera poco, se creó una agenda única para la zona sin adaptarla a las circunstancias de cada país.

Los defensores de las reformas centran su crítica en el hecho de que las tasas de crecimiento que les precedieron eran insostenibles, más, cabría preguntarse por qué. Se sobre-endeudó de forma perniciosa a la periferia hasta el punto que su situación era tan insostenible que cualquier efecto externo, como el aumento de las tasas de interés en E. U, podía derribarlas completamente¹⁶¹. Resulta pueril argumentar que el crecimiento económico en la región se volvió insostenible debido a un aumento considerable de la ‘corrupción’, parece más plausible y lógico derivar el fenómeno del efecto que tuvieron las tasas de interés en el acrecentamiento de la deuda de la región y las crisis consecuentes.

Las medidas de corrección hasta el momento han llevado a más inestabilidad y más pobreza, ha expuesto a la región a una mayor volatilidad la cual ha sido costeadada por los segmentos de la población más desprotegidos a través de los aumentos en el desempleo y los ajustes salariales a la baja: los efectos de las contracciones económicas se muestran duraderos en la región dado que los segmentos de más bajos recursos no cuentan con medios que les permitan solventar las situaciones adversas. Lo anterior es consecuencia, en gran parte, de la estructura general de las reformas, estas dieron lugar a

¹⁶¹ Véase capítulo primero.

medidas tendientes a eliminar puestos de trabajo y a rebajar los salarios de los trabajadores menos calificados, todo esto acompañado con medidas que reprimieron la creación de empleos. Como resultado de la mayor ‘flexibilidad’ del mercado de trabajo una creciente proporción de la fuerza laboral se desplazó hacia el sector informal¹⁶². Otra de las modificaciones importantes en el ambiente institucional de la región fue la concesión de autonomía a la banca central, mas, en la mayoría de los casos, no sólo no han sido independientes en términos reales, sino carentes de representatividad, sólo han sido funcionales a las perspectivas e intereses financieros¹⁶³.

El fin de la década perdida estuvo más relacionado con la solución del problema de la deuda pendiente con las estrategias de reforma; el aumento de la deuda externa se debió principalmente a fuerzas macroeconómicas. La entrada de capitales no impulsó un resurgimiento de la inversión real, gran parte de los flujos que se canalizaron a la región se utilizaron para financiar un aumento en el consumo. La entrada de capitales fue en gran parte resultado de la privatización y de la venta de los bienes de los países a extranjeros¹⁶⁴.

El efímero éxito que registro la reforma se debió a la entrada de capitales de corto plazo, he ahí el primero de los grandes defectos, que impulso la demanda agregada y con ello la utilización de una pequeña parte de los recursos subutilizados; Latinoamérica a

¹⁶² De esta forma economía formal e informal también se vuelve un binomio funcional que permite reproducir las condiciones de acumulación imperantes. Véase: Arestis Philip(2004), Bresser-Pereira and Augusta (2004), Chang and Grabel (2004), Furtado (1999), Ocampo (2004), y Saludjian (2004)

¹⁶³ Ocampo (2004), Robinson (2004), Salama (2002), y Stiglitz (2003)

¹⁶⁴ Frenkel (2003), Salama (2002), y Stiglitz (2003).

principios de los años noventa sólo se estaba recuperando de la recesión y el hecho de que no haya podido mantener sus tasas de crecimiento confirman lo anterior.

Se pueden centrar las fallas de las reformas en los siguientes aspectos¹⁶⁵:

- Las reformas aumentaron la exposición de los países al riesgo sin dotarlos de herramientas para hacerle frente.
- Asimismo, éstas no eran equilibradas, asignaron demasiada importancia a la lucha contra la inflación y dejaron de lado los problemas de desempleo y crecimiento.
- Al ponderar a ultranza la privatización y el fortalecimiento del sector privado en detrimento del sector público no se pudo establecer un equilibrio adecuado entre Estado y mercado.
- Promulgar una apertura comercial despiadada sin que se cumpla la condición Marshall-Lerner, lo que se tradujo en una mayor dependencia de importaciones y en la desarticulación productiva de las economías domésticas.
- De igual forma, la apertura desmedida de la cuenta de capital a los flujos especulativos, favoreció la sobrevaluación cambiaria y generó riesgo sistémico.

¹⁶⁵ Arestis (2004), Barkley and Vcherashnaya (2001), Berr et Combarnous (2005), Bresser-Pereira and Augusta (2004), Cairó (2003), Chang and Gabel (2004), Ocampo (2004), Robinson (2004), Salama (2002), y Stiglitz (2003).

La crítica a los programas derivados del CW se centra en evaluar la capacidad real de transmisión que tiene el sector externo al resto de la economía, así como la capacidad de ajuste de las políticas monetario-fiscales restrictivas, en un ambiente donde no predomina la competencia perfecta y los desequilibrios internos y externos son de carácter estructural.

El modelo de desregulación para promover exportaciones, en presencia de competencia imperfecta y economías de escala, genera desarticulación productiva y segmentación en cuanto a la capacidad de financiamiento de los agentes económicos, y desventajas en cuanto a la cristalización de los beneficios, debido a que fomenta la consolidación de los oligopolios existentes, a la par que inhibe a los competidores pequeños, en la medida que aumentan los requerimientos de capital necesarios para hacer frente a los procesos de renovación tecnológica y de organización industrial que les permitan seguir compitiendo en los mercados nacionales como foráneos¹⁶⁶. El menor acceso a recursos financieros y de capital humano calificado inhibe la inversión en sectores nuevos y/o más dinámicos por parte de los agentes locales, hecho que se traduce en una diversificación ineficiente del patrón exportador interno.

Las características estructurales de los países subdesarrollados vuelven inoperantes los mecanismos de transmisión del sector externo al resto de la economía; el principal problema es que la desregulación no aligera la presencia de grandes intermediarios de los bienes importados, ni las fuertes barreras de entrada y salida a las empresas locales, sólo fomenta los excesos de ganancia de las empresas foráneas y la

¹⁶⁶ Devarajan y Rodrik(1989) y Rodrik(1995)

concentración del sistema bancario, generando una fauna empresarial doméstica donde predominan firmas pequeñas con bajos niveles de competitividad en la medida que los agentes locales no pueden cristalizar las “ventajas” de la desregulación¹⁶⁷.

La “transferencia” tecnológica se da esencialmente dentro del marco del conglomerado por lo que no existe un esfuerzo de adaptación al contexto local ni estímulo alguno para el desarrollo científico y tecnológico interno; se aprende a consumir técnicas nuevas pero no a adaptarlas ni a producirlas. La relación que se establece a través de las transnacionales es asimétrica ya que el flujo se determina desde el país central hacia el país subsidiario y no en sentido inverso.

No es de extrañar que se de una contracción de la actividad económica cuando la planta productiva interna no puede hacer frente a la competencia externa y aumenta la proporción de la demanda agregada que es satisfecha con bienes importados: La búsqueda de rendimientos mayores tiende a aumentar los requerimientos de insumos extranjeros al ser menos costosos y/o al estar vinculados con las exigencias de mercado y financiamiento de la casa matriz a la que pertenecen. La elevada demanda de bienes importados, aunado al aumento de la tasa de interés doméstica desincentiva la operación del empresariado y conduce a un exceso de ahorro en el sistema bancario, que estimula al sobreendeudamiento de la economía en su conjunto. Las empresas foráneas como oligopolios exportadores, tienden a funcionar como enclaves productivos que presentan

¹⁶⁷ Azofeita et. al.(2002), Benavente(2002), Ocampo and Taylor(1998), Reyes(2001), Rodrik(1995), Santos-Paulino and Thirwall(2004) y Thirwall(2005)

poca relación con la estructura productiva local, por lo que tienen un efecto de arrastre mínimo.

En la medida que las políticas monetario-fiscales se elaboran en función de la atracción de capital foráneo se perpetúan los desequilibrios en la cuenta de capital, fundamentalmente a través del aumento de las tasas de interés y la apreciación del tipo de cambio real¹⁶⁸; asimismo se fomenta la concentración del mercado de capitales y fortalece al capitalismo financiero en detrimento de los sectores productivos locales; el desarrollo de la innovación financiera conduce a que la política monetaria pierda efecto y el Estado capacidad de control del proceso financiero; la desregulación financiera aumenta, por una parte, la concentración del sector bancario y, paradójicamente, la restricción del crédito interno, por otra, incentiva al sector privado a endeudarse en el exterior, factor que contribuye también a que los agentes locales pasen a depender no sólo de la política monetaria y crediticia interna, sino también de las tasas internacionales de interés, de las condiciones de los mercados financieros externos, y a que enfrenten un alto riesgo cambiario.

La aplicación de políticas ortodoxas en países atrasados promueve un desplazamiento hacia las actividades de más corto plazo, y, por ende, des-industrialización y desempleo¹⁶⁹. Por lo tanto, la estabilidad macroeconómica, principal beneficio de la estrategia de desarrollo actual, se sustenta fundamentalmente en la

¹⁶⁸ Huerta(2000), Levy(2005), y Ortiz(2000)

¹⁶⁹ Fanelli y Frenkel(1994), Frenkel(2003), Kalantzis(2005), Levy(2005), Mantey(2002), Palma(2000) y Zuleta(1996)

inhibición del crecimiento económico y en la manutención de las condiciones en el ambiente económico local favorables a la alta rentabilidad del capital foráneo.

Los logros que alcanzaron algunas naciones periféricas en los años noventa, particularmente el sudeste asiático, se debieron más a una intromisión constante y dirigida del Estado que a la aplicación de las recetas neoliberales¹⁷⁰. El papel que desempeña el Estado en las economías periféricas no sólo es crucial sino que debe variar constantemente y exige tener conciencia de la creciente vulnerabilidad de los países en una economía mundial altamente desregulada y liberalizada¹⁷¹. La creciente vulnerabilidad financiera que se desarrolla a partir de la crisis de la deuda permite a las instituciones financieras internacionales facultadas para dictar las políticas económicas y sociales de los países periféricos a través de los llamados programas de ajuste estructural¹⁷². Los procesos de desregulación y liberalización están conduciendo a nuevas formas de dependencia financiera y, a su vez, están reduciendo las posibilidades de maniobra a través de la sujeción de las políticas nacionales de los países periféricos. Los estudios actuales siguen confirmando el deterioro constante de los términos de intercambio de la periferia en comparación con el centro¹⁷³. Hoy en día se da la necesidad de integrarse de forma selectiva a la economía mundial, de crear ventajas dinámicas y competitivas, a través de una política económica activa que busque incidir

¹⁷⁰ Pino (2001)

¹⁷¹ Furtado (1999), Frenkel (2003), Pino (2001), y Stiglitz (2003)

¹⁷² Arestis (2004), Bresser-Pereira and Augusta (2004), Chang and Grabel (2004), y Ocampo (2004)

¹⁷³ Berger und Wagner (2001), Bresser-Pereira and Augusta (2004), Chang and Grabel (2004), Furtado (1999), Frenkel (2003), Pino (2001), Ocampo (2004), Macedo (1999), y Stiglitz (2003)

directamente sobre las causas de los diferentes desequilibrios que caracterizan a los países subdesarrollados¹⁷⁴.

3.2.- ¿Qué tipo de políticas se requieren para dinamizar el crecimiento de América Latina?

“Vivimos no el fin de un siglo de una era histórica. ¿Comienza otra época o, según ha ocurrido más de una vez, la crisis de hoy es el preludio de un renacimiento? ¿Quién lo sabe? Algo sin embargo, puede decirse: el futuro no existe. Más exactamente, es una invención del presente. La misión de los hombres, a un tiempo condena y salvación, consiste en inventarlo cada día. Algunas generaciones no se atrevieron y repitieron mecánicamente los gestos del pasado, hasta petrificarse; otras, más cercanas, poseídas por los demonios del cambio y del odio a su pasado, convirtieron al futuro en un ídolo monstruoso. Sacrificaron al presente por una palabra que hoy se ha disipado. Pero la invención del futuro no implica la destrucción del pasado. Ahora sabemos que nunca muere del todo y que es vengativo: a veces resucita en forma de pasiones espantables y obsesiones inicuas”.

Octavio Paz

El resultado más notable del ejercicio econométrico del capítulo anterior es el mostrarnos con claridad los factores que aceleran y retardan el crecimiento de la inversión en la región; de acuerdo con lo que se observa en las tablas 2.6 y 2.7 no han cambiado sustancialmente en las últimas tres décadas. Básicamente los factores que explican el comportamiento de la inversión fija en la región son la dinámica de la demanda agregada, de las exportaciones, la disponibilidad de crédito, la apertura comercial, el comportamiento del tipo de cambio y los flujos de capital externo.

¹⁷⁴ Ros (2001)

A continuación se analizará la manera en que cada uno de estos factores influyo en el crecimiento de la región.

3.2.1.- Apertura

Como se puede observar, en ambos periodos, el grado de apertura económica, muestra un efecto negativo para la acumulación de capital. La explicación puede ir en dos sentidos, en primera instancia, el que ya se desarrollo anteriormente cuando se dijo que la apertura genera segmentación en la capacidad de financiamiento de los agentes económicos a la par que promueve las importaciones en la medida de que en la estructura productiva prevalecen los agentes foráneos, en segundo lugar, en el sentido de la ley de Thirwall que plantea que el incremento de la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones requiere una expansión de la tasa de crecimiento de las exportaciones mucho mayor para hacer sostenible el equilibrio de la balanza de pagos; desde esta última perspectiva, las valuaciones de Moreno-Brid y Pérez(2000), Ocampo y Taylor(1998), Rodrik(1995), Santos-Paulino y Thirwall(2004), indican que la elasticidad-ingreso de la demanda de las importaciones se ha incrementado substancialmente desde mediados de la década de los setenta, lo que indica que el coeficiente de las importaciones se elevó con la apertura y que esta tendencia se mantuvo a pesar de las constantes devaluaciones, este hecho implica el incumplimiento de la condición Marshall-Lerner y una restricción al crecimiento del ingreso, de acuerdo con la ley de Thirwall.

Si bien, como se observa en ambos modelos, la tasa de crecimiento de las exportaciones es significativa y tiene un efecto positivo, no se logró una diversificación importante de este sector que permitiese una expansión ventajosa y sostenida del crecimiento de las exportaciones en diversos puntos de los periodos en consideración, tendencia que confirman los trabajos empíricos de Azofeita et. al. (2002), Benavente (2002), Moreno-Brid y Pérez (2000), Ocampo y Taylor (1998), Reyes (2001), Rodrik (1995), Santos-Paulino y Thirwall (2004). Lo anterior nos permite concluir que la apertura comercial promovió las importaciones, acentuando la restricción del sector externo sobre el crecimiento económico.

3.2.2.- Desregulación financiera

La tasa de crecimiento del crédito interno muestra ser uno de los principales componentes en la determinación de acumulación de capital fijo, en ambos periodos, lo cual viene a corroborar las políticas de asignación de crédito instauradas durante la estrategia ISI y la represión financiera son más funcionales a una acumulación de capital más rápida, dado que es en este periodo donde esta variable presenta alzas más grandes y sostenidas en comparación del periodo de promoción de exportaciones, donde se da una contracción considerable del mismo. Lo anterior también es consistente con los resultados de las investigaciones empíricas de Arestis y Demetriadis (1997), Moguillansky, Studart y Vergara (2004), de que la represión financiera resulta ser más benéfica para impulsar la acumulación productiva que la liberalización, y de que el

acceso al financiamiento es uno de los principales obstáculos para el desenvolvimiento de las actividades de los empresarios locales como lo sugieren Pollack y García (2004).

3.2.3.- Liberalización de la cuenta de capital

Los flujos de capital foráneos tienen un efecto pernicioso sobre la dinámica de la acumulación doméstica; este efecto se puede explicar a través de los planteamientos de Hausmann y Fernández-Arias(2000), Hirschman(1973), y Macedo(1999), en el sentido de que, tanto el crecimiento que se observa en estos periodos de la IED como de flujos de portafolio no resultan benéficos, la primera porque implicó la adquisición de los activos nacionales pre-existentes recién privatizados, así como los activos de las empresas locales que no pudieron resistir la competencia después de la liberalización, por lo que tuvo una nula influencia sobre la inversión neta, la segunda, porque perpetuo los desequilibrios externos a través del pago de intereses, la inflación de los mercados bursátiles domésticos, y el incremento de la deuda pública. Los aportes del nuevo capital fueron mínimos puesto que las subsidiarias se financian en proporciones elevadísimas con recursos financieros locales, y, sus remesas, por utilidades, intereses, pago de regalías, asistencia técnica, insumos externos, etc., representan magnitudes varias veces superiores a los montos primarios de inversión, de tal manera que el drenaje neto de recursos fue

constante y sustancial¹⁷⁵: La influencia del capital extranjero no es positiva en términos de producto e ingreso.

Otro factor que vuelve perniciosos los flujos de capital foráneo es la apreciación del tipo de cambio como mecanismo de atracción; lo que se observa es que la dinámica de la política monetaria actual que se sustenta en la sobrevaluación del tipo de cambio tiene un efecto perverso en la acumulación de capital fijo; Le Fort y Budnevich(2005), Huerta(2000), Iglesias(2005), Levy(2005), Ortiz(2000) y Roe(2003), plantean que al no fijarse el tipo de cambio en función del ajuste del déficit comercial exterior, y, por lo tanto, en torno al diferencial de precios internos en relación a los de los principales socios comerciales, se sacrifica competitividad de los productos nacionales, se entorpece la dinámica de la acumulación productiva, se retroalimentan las presiones sobre el déficit de comercio exterior, y aumenta la dependencia en torno a la entrada de capitales, y, por ende, la vulnerabilidad de la región.

3.2.4.-Dinámica de la demanda agregada.

La tasa de crecimiento de PIB real, muestra un efecto positivo; este resultado confirma el hecho de que es la dinámica de la demanda agregada la que determina la acumulación de capital fijo, particularmente se corroboran diversas tesis post-keynesianas sobre la dinámica del crecimiento económico: En primera instancia la tesis de Thirwall(1995) de que el crecimiento económico de las economías avanzadas es en

¹⁷⁵ Berr et Combarrous (2005), Cairó (2003), Chang and Grabel (2004), Robinson (2004), Salama (2002), y Stiglitz (2003)

mayor parte producto de la tasa de expansión de la demanda agregada, que de los flujos foráneos de capital o de la dinámica de las exportaciones; en segunda instancia, el planteamiento del acelerador simple¹⁷⁶, esto es, existe una relación lineal entre la inversión neta y las variaciones del producto.

3.3.- Hacia una mejor política de desarrollo.

“La salida no está donde se pone el Sol sino donde nace, no está en la noche sino en el alba. Cuando el rumbo se pierde en la vida social no se encuentra retrocediendo, deshaciendo lo andado; el rumbo se encuentra avanzando, avanzando siempre. El que camina hacia adelante con la mirada atenta y escrutadora halla al fin el sendero; el que reula no ve por dónde va y a la postre desbarranca. La solución no está en las formulas caducas del pasado sino en nuestra capacidad, con apoyo en la experiencia histórica, de intuir el paisaje recóndito del mundo de mañana. El mundo nuevo se construirá con los materiales que han resistido la acción demoledora del tiempo; pero los sistemas de cimentación serán distintos y distinta será también la arquitectura. No es lo mismo hacer hoy lo que intentamos hacer ayer eliminando los errores que nos llevaron al fracaso, que tratar de hacer hoy exactamente lo mismo que ayer a pesar de haber fracasado. Lo que importa es estructurar una sociedad en la que lo humano sea el problema esencial, en la que el goce de la existencia sea para el mayor número posible de individuos, en la que la ciencia, la técnica y el arte tengan por finalidad lograr el bien del hombre y su propia superación”.

Jesús Silva Herzog

Los resultados anteriores nos permiten afirmar que el factor preponderante que desencadenó las crisis y el posterior estancamiento no fue el aumento de la corrupción y la falta de transparencia sino la liberalización prematura y excesivamente rápida de los mercados; al centrarse la atención en la desregulación-liberalización se perdió de vista las condiciones reales de ‘salud’ de las economías de la región. El éxito fue totalmente engañoso dado que, en gran parte, el aumento de las exportaciones de la región correspondió con el repunte de la economía en E. U, a la entrada de capital volátil, y a la

¹⁷⁶ Véase Capítulo segundo.

expansión artificial de la demanda agregada a través del financiamiento del consumo. El manejo acomodaticio de las cifras reforzó la apariencia de mejoría cuando el trasfondo era una debacle inminente¹⁷⁷.

La aplicación de los planes de estabilización y de un modelo de crecimiento hacia fuera a través de la promoción de exportaciones, no solucionó los desequilibrios internos y externos que se adjudicaron a la estrategia ISI, sólo cambió la dinámica de la restricción externa: el problema de disponibilidad de divisas lo determina ahora la evolución de las entradas netas de capital extranjero y la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones.

Se pueden resumir los efectos de la estrategia actual de desarrollo de la siguiente manera: se incrementó el dualismo de las economías regionales; se alentó el crecimiento de las empresas transnacionales y desalentó el de las locales; aumentó el nivel de desempleo a la par que el tamaño de la economía informal; todo el periodo se caracteriza por una severa estanflación; se recrudece la polaridad económico-social entre y al interior de las naciones; persiste la pérdida de competitividad; y, sobre todo, un mayor grado de dependencia del exterior como resultado de una mayor tendencia al endeudamiento externo, la desnacionalización de los sectores productivos y financieros, y la dependencia de recursos foráneos para sostener los desequilibrios internos y externos. Estos hechos reflejan el peso y la capacidad de presión que tienen los agentes externos en la determinación de la política económica de los países subdesarrollados.

¹⁷⁷ Frenkel (2003), Salama (2002), y Stiglitz (2003)

Los resultados del modelo de promoción de exportaciones guardan fuertes similitudes con los efectos de las políticas económicas instauradas en la región a principios del siglo pasado, en este sentido nuestras conclusiones serían muy próximas a las que se plantearon en la década de los años cuarenta en la CEPAL¹⁷⁸:

- Resulta equivoco dar un papel tan preponderante al comercio internacional en circunstancias en que no se diversifica con suficiencia el patrón de exportación; donde los líderes exportadores funcionan como enclaves dada su escasa relación o influencia positiva sobre la economía local; donde permanece el problema del enrarecimiento de los términos de intercambio y pérdida de competitividad; y, donde no ha sido posible dar una reorientación adecuada hacia rubros más dinámicos debido al corsé que implican las políticas ortodoxas.
- Las políticas ortodoxas resultan un serio obstáculo para el desarrollo de la región debido a su conocida ineficiencia para resolver problemas estructurales.
- La disciplina monetario-fiscal afecta al crecimiento de las economías sin resolver las presiones sobre el sector externo, y sin aligerar el peso del endeudamiento interno y externo que desestabiliza al sector financiero y al sector público, aumentando la vulnerabilidad de la economía en su conjunto.

¹⁷⁸ Véase los planteamientos que se hicieron a finales de la década de los años cuarenta particularmente, CEPAL (1949).

- El carácter monopolístico de los sectores productivos internos implica que, cuando son controlados por capital foráneo, se da una salida sustancial de recursos por concepto de regalías.
- El proceso de vinculación al entorno internacional de las economías de la región descansa en la integración transnacional que efectúan los grandes conglomerados financiero-productivos y en la desintegración de las economías locales, producto del peso de los primeros en el ambiente económico local, así como de las políticas encausadas a sostener su rentabilidad; por lo tanto, sólo favorece a los grandes agentes externos y a los focos geográficos, económicos, sociales, políticos y culturales que se encuentran estrechamente asociados al auge o decadencia de las actividades económicamente vinculadas directa o indirectamente a los países centrales, por lo que se sostiene la brecha entre la región y los países desarrollados, al reforzar el proceso de subdesarrollo cultural, político, económico y social de los países periféricos en la medida que se consolida su dependencia y su desintegración interna.

De la experiencia de los últimos treinta y cinco años se puede afirmar que el éxito de las primeras economías capitalistas desarrolladas así como el ‘milagro’ del sudeste asiático corresponden a la consolidación de los factores endógenos en la determinación de la dinámica interna a la par que se da una vinculación con el mercado mundial progresiva y con mercancías y servicios altamente dinámicos; el fracaso de las economías periféricas consiste en no romper la inercia que implica que el impulso dinámico de sus

economías provenga del exterior, a la par que su vinculación con los mercados foráneos es a través de los bienes y mercancías más elementales y menos dinámicos, así como por la dependencia persistente de flujos foráneos de recursos.

También queda claro que las imperfecciones del mercado implican la necesidad de un rol activo del sector público para sobrellevar sus deficiencias estructurales, en este sentido resulta necesario ponderar el diseño y ejecución de una política industrial que permita superar la heterogeneidad y la desarticulación del aparato productivo, la reestructuración de la economía a favor de ciertas actividades dinámicas, al tiempo que se minimiza los riesgos de generar ineficiencias, los resultados obtenidos en los modelos indican la conveniencia de promover la diversificación productiva, a la par que se sustituye importaciones y se fomenta las exportaciones, ya que no son hechos mutuamente excluyentes como lo demuestra la experiencia asiática.

CONCLUSIONES

“Y vi a Sísifo que padecía muy duros trabajos
empujando una peña muy grande y a fuerza de brazos
con las manos y pies se esforzaba en llevar a una cumbre
el peñasco; y apenas lograba llegar hasta el borde
de la cima, una fuerza potente lanzaba rodando
hasta el llano otra vez el inmenso peñasco insolente;
y volvía a empujarla con grandes esfuerzos, sus miembros
de sudor se cubrían y el polvo nimbaba su frente.

Homero

La consolidación del modo de producción capitalista en el siglo XIX implicó la configuración de un orden internacional cuya evolución se sustenta en la adición de los lugares más recónditos del mundo al proceso económico de Europa occidental. En esencia, se puede decir que el proceso se caracterizó por la conformación de un entramado de instituciones y agentes económico-políticos que sirvieron a los intereses de las economías entonces dominantes, que manifiestan su necesidad de ordenar el mundo de acuerdo a los paradigmas y políticas que resultan más acordes con su visión y objetivos, obligando con frecuencia a las naciones periféricas a absorber disonancias históricas e implantar cambios que no correspondían a su evolución social o intereses. En nuestra época, este fenómeno permanece, aunque con rotaciones de los centros de poder.

Lo anterior se refleja, hoy en día, como se hace constar en el primer capítulo de este trabajo, en el hecho de que el sistema financiero internacional de las últimas tres décadas se caracterizó por problemas de exceso de liquidez y su volatilidad en los flujos de capital. Particularmente, el nuevo ordenamiento internacional, significó una apertura radical de los mercados tanto de capitales como de bienes y servicios, aunada a la desregulación de los

sistemas financieros domésticos que implicó que se diesen los mayores niveles de crédito de toda la historia en los países industrializados. La transnacionalización de la producción y el comercio exigen de la periferia el desvanecimiento de las fronteras, el replanteamiento de sus 'soberanías' económicas, a fin de garantizar la seguridad del comercio, de la producción descentralizada e interdependiente, así como de los flujos internacionales de capital. Gran parte de los procesos anteriormente mencionados responde a las necesidades de los grandes consorcios transnacionales: La exportación de capital, que corresponde a los ciclos de transferencias de acuerdo con la dinámica de los centros, sirvió para minar la capacidad de control de los Estados nacionales sobre sus finanzas y estructura productiva.

Los determinantes de la inversión en los países subdesarrollados difícilmente se pueden estandarizar, dado que, la misma formulación arroja resultados diversos cuando se comparan distintas zonas geográficas. Sin embargo, un fenómeno tiende a destacarse en los trabajos empíricos estudiados en el capítulo segundo: independientemente del marco teórico de referencia que se utilice para definir los determinantes de la inversión productiva en los países atrasados, el grueso de los resultados muestra evidencia a favor de las medidas de 'restricción financiera', esto es, control de las tasas de interés, inversión productiva del sector público, canalización de crédito hacia sectores específicos, control de los flujos foráneos, etc.; asimismo se observa que las tesis post keynesianas, particularmente la tesis de Thirwall(1995) en cuanto la dinámica del sector externo se presenta como uno de los principales factores que inhibe el crecimiento económico, y, el planteamiento del acelerador simple, esto es, existe una relación sustancial entre las variaciones del producto y la inversión productiva, proveen de más elementos para entender la dinámica económica de las economías de la región.

En el caso de América Latina los factores que tienen una mayor incidencia en la formación de inversión productiva de forma positiva y significativa son la dinámica de la demanda agregada, la dinámica de las exportaciones y la disponibilidad de crédito, por otra parte, la apertura comercial, la apreciación del tipo de cambio y los flujos de capital externo muestran tener efectos negativos.

Asimismo, a partir de los resultados del ejercicio econométrico que se realizó en el capítulo segundo, y del análisis que se presenta del mismo en el tercero, se concluye que es un hecho de que en las últimas décadas, las políticas de apertura financiera y comercial, en contraposición de las estrategias de crecimiento en que ciertos grados de proteccionismo eran deseables, genera efectos adversos y perniciosos que desincentivan la inversión: su instrumentación ha significado mayor variabilidad de las cuentas externas de los países en consideración y con ello mayor vulnerabilidad económica.

La existencia de crecientes déficit comerciales fomenta la constitución de círculos viciosos en la medida que se vuelve necesario e imprescindible subsanar dichos déficit mediante la creación de superávits en la cuenta de capitales; se perpetua la necesidad de inversión extranjera, de los préstamos de los organismos financieros internacionales, y, por ende, la creciente vulnerabilidad del aparato productivo interno con respecto a las oscilaciones de los flujos internacionales de capital, constriñendo aún más las posibilidades de financiamiento del desarrollo.

Lo mencionado anteriormente coloca a los países de la región en un escenario en que la apertura comercial ha debilitado y/o destruido buena parte de su planta productiva interna, con altos costos en términos de mayores tasas de desempleo. La apertura económica significa una sangría cuantiosa de recursos de estas naciones hacia sus principales acreedores y socios comerciales, a la vez que perpetúa la dependencia de recursos del exterior.

Es por ello que resulta equivoco dar un papel tan preponderante a la promoción de exportaciones en circunstancias de poca diversificación de los bienes y servicios de exportación; donde los líderes exportadores funcionan como enclaves dada su escasa relación o influencia positiva sobre la economía local; donde permanece el problema de del enrarecimiento de los términos de intercambio y pérdida de competitividad; y donde, la disciplina monetario-fiscal afecta al crecimiento de las economías y su dinámica de acumulación sin resolver las presiones sobre el sector externo y sin aligerar el peso del endeudamiento interno y externo que desestabiliza al sector financiero y al sector público, aumentando la vulnerabilidad de la economía en su conjunto.

Los esfuerzos realizados en las últimas tres décadas resultan infructuosos: El proceso de vinculación al entorno internacional de las economías de la región descansa en la integración transnacional que efectúan los grandes conglomerados financiero-productivos y en la desintegración de las economías locales, producto del peso de los primeros en el ambiente económico local, así como de las políticas encausadas a sostener su rentabilidad; por lo tanto, sólo favorece a los grandes agentes externos y a los focos geográficos, económicos, sociales, políticos y culturales que se encuentran estrechamente asociados al

auge o decadencia de las actividades económicamente vinculadas directa o indirectamente a los países centrales, por lo que se sostiene la brecha entre la región y los países desarrollados, al reforzar el proceso de subdesarrollo cultural, político, económico y social de los países periféricos en la medida que se consolida su dependencia y su desintegración interna.

De la experiencia de los últimos treinta y cinco años se puede afirmar que el éxito de las economías capitalistas desarrolladas originarias así como el ‘milagro’ del sudeste asiático corresponde a la consolidación de los factores endógenos en la determinación de la dinámica interna a la par que se da una vinculación con el mercado mundial progresiva y con mercancías y servicios altamente dinámicos; el fracaso de las economías periféricas consiste en no romper la inercia que implica que el impulso dinámico de sus economías provenga del exterior, principalmente de la mecánica de los flujos de capital internacionales, a la par que su vinculación con los mercados foráneos es a través de los bienes y mercancías más elementales y menos óptimos, así como por la dependencia persistente de recursos foráneos.

De igual manera queda claro que el traspaso masivo de funciones del Estado al mercado entraña transposición de los objetivos centrales de la sociedad, por ello es imprescindible buscar esquemas de política económica que nos acerque nuevamente a los propósitos de crecimiento económico sostenido y mejor distribución del ingreso. Las imperfecciones del mercado implican la necesidad de un rol activo del sector público para superar sus deficiencias estructurales; el énfasis en la estabilidad macroeconómica, entendida como estandarización de precios y tipo de cambio a la par de finanzas públicas

equilibradas, implica una muy limitada perspectiva del quehacer de la política económica, dado que el control de precios y del déficit fiscal no incluye factores probadamente trascendentales en un desenvolvimiento económico superior y más equitativo como el impulso a la inversión, la canalización adecuada de los recursos disponibles, la distribución del ingreso, la generación de empleo de calidad; ciertamente, como se muestra en los capítulos dos y tres, el impulso de la demanda agregada constituye uno de los principales ejes para promover la inversión productiva, y con ello el crecimiento económico.

En este sentido resulta necesario ponderar el diseño y la ejecución de una política industrial que permita superar la heterogeneidad y la desarticulación del aparato productivo, la reestructuración de la economía a favor de ciertas actividades dinámicas, al tiempo que se minimiza los riesgos de generar ineficiencias, buscando primordialmente promover la diversificación productiva, a la par que se sustituye importaciones y se fomenta las exportaciones con alto valor agregado, ya que no son hechos mutuamente excluyentes como lo demuestra la experiencia asiática.

Bibliografía

- Abdeljabbar Abdouni et Hanchane Said (2004); La dynamique de la croissance économique et de l'ouverture dans les pays en voie de développement: quelques investigations empiriques a partir des données de panel; Document de Travail, LEST-UMR, no. 6123.
- Arbeláez and Echavarría (2002); Credit, financial liberalization and manufacturing investment in Colombia; Inter-American Development Bank, R-450.
- Agénor y Montiel (2000); La macroeconomía del desarrollo; FCE; México.
- Aglietta Michel (1987); El fin de las divisas clave; Siglo XXI; México.
- Aglietta Michel (2000); The International Monetary Fund and the international financial architecture; CEPII, No. 2000-08; France.
- Agosin Manuel R. (1998); Towards a new architecture for the international financial system: Lessons from the financial crisis; Universidad de Chile.
- Agrawal (2000); Savings, investment and growth in south Asia; Indira Gandhi Institute of Development Research, June 2000.
- Aguiar Mark (2005); Investment, devaluation, and foreign currency exposure: The case of Mexico; Journal of Development Economics, No. 78.
- Ahluwalia Montek S. (2000); The IMF and the World Bank in the new financial architecture; International Monetary and Financial Issues for the 1990s, Vol. XI.
- Akyüz Yilmaz and Cornford Andrew (1999); Capital flows to developing countries and the reform of the international financial system; UNCTAD/OSG/DP/143.
- Allegret Jean-Pierre and Dulbecco Philippe (2000); Global governance versus domestic governance: What roles for international institutions?; Économie et Finance Internationale Quantitatives, F31; Université de Tunis III.
- Álvarez Roberto y Fuentes Rodrigo (1999); Productividad y apertura en Chile: 15 años más tarde.
- Amin Samir, Bettelheim, et al.(1990) ; Imperialismo y comercio internacional. El intercambio desigual; Siglo XXI; México.
- Arestis P. Y P. Demetriades (1997); Financial development and economic growth: Assessing the evidence; The Economic Journal, No. 107.
- Arestis Philip and Basu Santona (2003); Financial globalization: some conceptual problems; Eastern Economic Journal, Vol. 29, No. 2; USA.
- Arestis Philip (2004); Washington Consensus and financial liberalization; Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 27, No. 2.
- Arnaudo Aldo (1988); Economía monetaria; CEMLA; México.
- Asante Yaw (2000); Determinants of private investment behaviour; AERC Research Paper No. 100.
- Azofeíta V. Ana Georgina, Rojas G. Rosilia, et. al.(2002); Competitividad internacional de Costa Rica: Análisis de los resultados del CAN; Economía y Sociedad, no. 19.
- Bacchetta Philippe (1992); Liberalization of Capital Movements and of the Domestic Financial System; Economica, New Series, Vol. 59, no. 236.
- Baltagi Badi H. and Li Dong (2001); Series estimation of partially linear panel data models with fixed effects; USA.

- Bandholz Harm und Funke Michael(2003); Die konstruktion und schätzung eines Frühindikators für die konjunktorentwicklung in der Freien und Hansestadt Hamburg; Universität Hamburg.
- Barbieri, Brun and Gandelman (2002); Investment equations and financial restrictions at firm level: The case of Uruguay; Inter-American Development Bank, R-462.
- Barceinas Fernando y Yúnez Naude Antonio (2004); El TLCAN y la agricultura mexicana; en Casares Enrique R. Y Sobarzo Horacio (compiladores): A 10 años del TLCAN; F. C. E; México.
- Barkley Rosser J. Jr. and Vcherashnaya Rosser (2001); Another failure of the Washington Consensus on transition countries; Challenge Vol.44#2; M. E. Sharpe.
- Barnett, Chiarella, et. al. (2000); Commerce, complexity and evolution; Cambridge.
- Bastourre Diego, Carrera Jorge, et al. (2003); Dollarization and real volatility; CEPREMAP, No. 0311; France.
- Bebczuk R. N. (2000); Información asimétrica en mercados financieros; Cambridge University Press.
- Benavente José Miguel (2002); ¿Cuán dinámicas son las exportaciones intraregionales latinoamericanas?; CEPAL, Macroeconomía del desarrollo, no. 12.
- Benzoni Laurent et Verlynde Thierry (1989); Désindustrialisation, compétitivité et tertiarisation. Quelques reflex ions à partir des industries de l'information; Economie appliquée, T. XLII#4.
- Berger Wolfram und Wagner Helmut (2001); Die jüngsten krisen in den emerging markets – Bekannte Modelle und neue Erklärungsansätze; Herbst, Vol. 27(2); Deutschland.
- Berr Éric et Combarnous François (2005); Vingt ans d'application du consensus de Washington à l'épreuve des faits ; Économie appliqué, T. LVIII, No. 2.
- Berthomieu Claude et Ehrhart Christophe(2000) ; Le néostructuralisme comme fondement d'une stratégie de développement alternative aux recommandations néolibérales ; Économ ie Appliquée, T. III, No. 4.
- Bischoff Charles W.(1971) ; Business investment in the 1970s : A comparison of models ; Brookings Papers on Economic Activity, 1:1971.
- Blackburn Keith and Hung Victor T. Y. (1998); A theory of growth, financial development and trade; *Economica*, New Series, Vol. 65, no. 257.
- Blair Henry Peter and Lombard Lorentzen Peter (2003); Domestic capital market reform and access to global finance: making markets work; NBER Working Paper Series; USA.
- Blair Henry Peter (2003); Capital-account, the cost of capital, and economic growth; AEA Papers and Proceedings, Vol. 93, No. 2..
- Borio Claudio und Lowe Philip (2002); Abschätzung des Risikos von Bankenkrisis; BIZ-Quartalsbericht Nr. 5; Deutschland.
- Born Karl Erich (1988); Lessons from past international financial crises; *Economics*, Vol.38; A biannual collection of recent German contribution to the field of economy science; Institute for scientific co-operation; Tübingen.
- Bouoiyour Jamal et Yazidi Mimoun (2000); Productivité et ouverture en Afrique du Nord: une étude empirique; Université de Pau et des pays de l'Adour; France.
- Bouzid Amaira (2003) ; Libéralization financiere et croissance économique : Aproche en donées de panel ; 20^{èmes} Journées Internationales d'Economie Monétaire et Financiere ; Birmingham, 5 et 6 Juin 2003.

- Bresser-Pereira Luis Carlos and Varela Carmen Augusta(2004); The second Washington Consensus and Latin America's quasi-stagnation; *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2.
- Bubb Andrea und Zimmermann (2004); Ansteckungsvisiken in Finanzsystem: Übersicht und aktuelle probleme; *WWZ-Dezember/2004*; Universität Basel.
- Bustelo Pablo, García Clara, and Olivié Iliana (1999); Global and domestic factors of financial crises in emerging economies: lessons from the East Asian episodes (1997-1999); ICEI Working Paper No. 16; España.
- Cairó i Céspedes Gemma (2003); FMI, Reformas y desarrollo; en, Costas y Cairó(2003), Cooperación y desarrollo. Hacia una agenda comprehensiva para el desarrollo; Pirámide; Madrid.
- Cambiaso Jorge (1993); Síntomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capital; *Monetaria*, Ene.-Mar. 1993.
- Cantner Uwe, Hanusch Horst and Krüger Jens (1998) ; Explaining international productivity differens ; *Universität von Augsburg*.
- Caramazza Francesco, Ricci Luca, and Salgado Ranil (2000); Trade and financial contagion in currency crises; *IMF Working Paper WP/00/?*.
- Carvalho Carlos Eduardo (2001); Bancos e inflação no Brasil: Da crise dos anos 1980 ao Plano Real; Pontificia Universidade Católica de São Paulo.
- Catapanis André and Herlad Michel (2002); The reconstruction of the international financial architecture: Keynes' revenge? ; *Review of International Political Economy*, Vol. 9, No. 2.
- CEPAL (1949); Estudio económico de América Latina, 1949; en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL*(1999); FCE-CEPAL; Chile.
- CEPAL (1980); Transformación productiva con equidad: La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa; en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL*(1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Chang Ha-Joon and Grabel Ilene(2004); Reclaiming development from the Washington Consensus; *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2.
- Chari V. V. and Kehoe Patrick J.(2003); Hot money; *Journal of Political Economy*, Vol. III, No. 6.
- Chasco Lafuente Pedro (2000); Modelos de gravitación comercial: Una aplicación al anuario comercial de España; Universidad Autónoma de Madrid.
- Chinn Menzie and Kletzer Kenneth M.(2000); International capital inflows, domestic financial intermediation and financial crises under imperfect information; *University of California*.
- Chusseau Nathalie et Heiller Joël (2001); Changement technologique et inégalités dans un modèle d'ouverture Nord-Sud; France.
- Coase R. H.(1937) ; The nature of the firm.
- Commendatore Pasquale(2003); On post Keynesian theory of growth and 'institutional' distribution; *Review of Political Economy*, Vol. 15, No. 2.
- Commission of the European Communities (2002); Responses to the challenges of globalization. A study on the international monetary and financial system and on financing for development; Working document of the Commission Services, No. 185; Brussels.
- Copelovitch Mark S.(2003); Domestic interest and the international lender of last resort: the political economy of IMF crisis lending; *Harvard University*.
- Córdoba Gutiérrez Alberto, et. al.,(1992); La globalización de la economía: de la formación de bloques económicos a la internacionalización de la economía mexicana; Instituto de investigación económica y social Lucas Alamán

- Coriat Benjamin (1989); Le débat théorique sur la désindustrialisation: Arguments, enjeux et perspectives; *Economie appliquée*, T. XLII#4.
- Crone M. Theodore and McLaughlin Michael P.(1999); The Philadelphia story: A new forecasting model for the region; *Business review* September/October 1999.
- D'Arista Jane (2001); The role of the international monetary system in financialization; PERI; University of Massachusetts.
- Da Conceição Tavares María (1964); Auge y declinación del proceso de sustitución de importaciones en el Brasil; en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL*(1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Davanne Oliver (2002); Reforming the international financial system. Where do we stand?; CAE, No. 03-2000; France.
- Davidson Paul (1986); Finance, funding, saving and investment; *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 9, No. 1.
- Davidson Paul (2003); The future of the international financial system; Conference sponsored by the Cambridge Journal of Economic, September 18, 2003.
- Davidson Paul(2004a); A post Keynesian view of the Washington Consensus and how to improve it; *Journal a Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2.
- Davidson Paul (2004b); Coping with threatening financial crises and international debt defaults: a proposal for reform; Franklin College Switzerland.
- Davidson Paul (2004c); The future of the international financial system; *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 26, No. 4.
- De Gregorio José (2002); Macroeconomics management in emerging economies and the international financial architecture; Banco Central de Chile Working Paper No. 163.
- Deardorff Alan V.(2000); Financial crisis, trade, and fragmentation; Research Seminar in International Economics Discussion Paper No. 458; USA.
- Delong J. Bradford (2001); The international financial crises of the 1990s: Analytics.
- Deraniyagala Solani and Fine Ben (2001); New trade theory versus old trade policy: a continuing enigma; *Cambridge journal of economics*#25; Cambridge political economy society.
- Derereux Michael B., Engel Charles and Storgaard Peter E.(2002); Endogenous exchange rate pass-through when nominal prices are set in advance; NBER Working Paper Series, No. 9543; UK.
- Destanne de Bernis Gérard (1999); Globalidad y sistema monetario internacional; en, Correa Eugenia, Girón Alicia y Martínez Ifigenia (Compiladoras)(1999), *Globalidad, crisis y reforma monetaria*; UNAM-IIES-DGAPA-CELAG-UAM, Porrua; México.
- Detken Costern and Hartmann Philipp (2000); The euro international capital markets; CFE, Johann Wolfgang Goethe-Universität No.2000/09.
- Devarajan Shantayanan and Rodrik Dani(1989); Trade liberalization in developing countries: Do imperfect competition and scale economies matter?; *The American Economic Review*, Vol. 79, no. 2.
- Dieter Heribert (2003); Internationales Insolvenzverfahren; SWP, Nr. 5; Deutschland.
- Dixit A. K and Norman V. (1980); *Theory of international trade: a dual general equilibrium approach*; Cambridge; University Press, New York.
- Dorn A. James (2002); Economic development and freedom: The legacy of Peter Bauer; *Cato journal*; Vol.22#2, Cato Institute 2002.
- Duménil Gérard y Lévy Dominique (2001); *Salida de crisis y Nuevo capitalismo*; CEPREMAP-ENS; París.

- Easterly William and Kraay Aart (1999); Small states, small problems? Income, growth, and volatility in small States; World Bank; Washington.
- Ebner Sandia (2003); Der Ölprei – Ein Mysterium?; Konjunktur * Zinsen * Währungen – Dezember/2003; Dekabank Deutsche Girozentrale.
- Epaulard Anne and Pommeret Aude (2004); Financial integration, growth and volatility; France.
- Esser Klaus (1993); América Latina. Industrialización sin vision; Nueva Sociedad, No. 125
- Estévez Jaime y Green Rosario (1980); El resurgimiento del capital financiero en los setenta: Contribución a su análisis; en, Economía de América Latina. La hegemonía del capital financiero, Marzo-1980, semestre-No. 4, CIDE.
- Fanelli José María and Medhora Rohinton (2002); The emerging international financial architecture and its implications for domestic financial architecture; IDRC/CEDES, March 2002.
- Farhi Maryse (2004); Metas de inflação e o modo de crescer; Política Econômica em Foco, No. 4.
- Felbermagr Gabriel J.(1999); The political economy of financial crises; Bundesministerium für Finanzen, Working Paper 6/1999; Deutschland.
- Fels Gerhard (1987); Critical problems in the international economics system; Economics, Vol.36; A biannual collection of recent German contribution to the field of economy science; Institute for scientific co-operation; Tübingen.
- Fernández-Arias Eduardo and Hausmann Ricardo (2000); Is FDI a safer form of financing?; Inter-American Development Bank, Working Paper No. 416.
- Ferragina Anna Maria e Quintieri Beniamino(2000); Caratteristiche delle imprese esporta trici italiane. Un'analisi su dati mediocredito e federmeccanica; Quaderni di ricerca #14; Istituto Nazionale per il Commercio Estero.
- Ferreira Francisco and Paes de Barros Ricardo(2000); The slippery slope: Explaining the increase in extreme poverty in urban Brazil, 1976-1996; PUC-Rio and IPEA.
- Fischer Stanley (2003); Globalization and its challenges; Richard T. Ely Lecture, Vol. 93, No. 2; Citigroup, USA.
- Flandreau Marc (2000); Le début de l'histoire : globalisation financière et relations internationales ; Politique Étrangere, # 3-4 ; France.
- Foley Duncan K. (2000); Simulating long-run technical change; USA.
- Frankel Jeffrey A. (2003); Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies; NBER Working Paper Series, No. 10032.
- Fry M. J.(1990); Dinero, interés y banca en el desarrollo económico; CEMLA-FELABAN; México.
- Frenkel Roberto (2003); Globalización y crisis financieras en América Latina; Revista de la CEPAL, No. 80, Agosto/2003.
- Fujita Masahiso, Krugman Paul and Venables Anthony (1999); The spatial economy: Cities, regions and international trade; Cambridge; Mass and London: MIT-Press.
- Furtado João (1999); Mundialização, reestruturação e competitividade; Novos Estudos, No. 53.
- GAO (2003); International financial crises. Challenges remain in IFM's ability to anticipate, prevent, and resolve financial crises; GAO-03-734; USA.
- Gassmann H. (1996); Globalization and industrial competitiveness; The OECD observer #197.
- Gazon Jules (1989); Analyse de l'interdépendance industrielle par la méthodologie structurale; Economie appliquée, T. XLII#4.
- Gibson Bill (2005); The transition to a globalized economy: Poverty, human capital and the informal sector in a structuralist CGE model; Journal of Development Economies, No. 78.

- Gilbert Christopher L., Irwin Gregor and Vines David (2000); International financial architecture, capital-account convertibility and poor developing countries; ODI; UK.
- Global Development Finance-2004.
- Gnos Claude and Rochon Louis-Philippe (2004a); Reforming the international financial and monetary system: from Keynes to Davidson and Stiglitz; Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 26, No. 4.
- Gnos Claude and Rochon Louis-Philippe (2004b); What is next for the Washington Consensus? The fifteenth anniversary, 1989-2004; Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 27, No. 2.
- Goodhue Rachael E., Rausser Gordon E., and Simon Leo K.(1998); Privatization, market liberalization and learning in transition economies; American Journal of Agricultural Economics, Vol. 80/4.
- Grabel Ilene (2001); Averting crisis? Assessing measures to manage financial integration in emerging economies; University of Massachusetts; USA.
- Grennes Thomas (2003); Creative destruction and globalization; Cato journal; Vol.22#3; Cato Institute 2003.
- Griffith Jones (2004) ; Une nouvelle architecture financière en tant que bien public mondial ; France.
- Guillén R. Arturo (2001); México hacia el siglo XXI: Crisis y modelo económico alternativo; UAM-Plaza y Valdés; México.
- Guillén Romo Héctor (2005a); La caja de la convertibilidad, la dolarización y la integración monetaria en América Latina; economíaunam, Vol. 2, No. 6; pp. 72-101.
- Guillén Romo Héctor (2005b); México frente a la mundialización neoliberal; Era; México; Cap. 1-2, pp. 19-101.
- Guisan e Cadim (2004); Industria e comercio no Brasil, 1960-2000; Universidad Santiago de Compostela, Working Papers Series Economic Development, No. 73.
- Gujarati Damodar N. (2003); Econometría; Mc Graw Hill; México.
- Gutiérrez Mario A. (2005); economic growth in Latin American: the role of investment and other growth sources; CEPAL, macroeconomía del desarrollo, no. 36.
- Hajivassiliou Vassils (2005); Linear panel data models; London School of Economics, July 2005; UK.
- Hanke H. Steve and Walters Stephen J. K.(1997); Economic freedom, prosperity, and equality: A survey; Cato journal, Vol.17#2; Cato Institute 1997.
- Hanson (1994); Regional adjustment to trade liberalization, NBER-working paper series, WP H713, April.
- Hawa Diawara (2003); L'hypothèse d'une régulation monétaire des interest: Les apports de l'école de la régulation; Forum de la Régulation 2003.
- Heath, J. (1998). "The Impact of Mexico's Trade Liberalization: Jobs, Productivity and Structural Change", in Wise, C. (editor). The Post-Nafta Political Economy: Mexico and the Western Hemisphere. Forthcoming.
- Helleiner Gerry (2000); Small countries and the new world financial architecture; CIS Working Paper 2000-4.
- Hernández Trillo Fausto (2003); La economía de la deuda. Lecciones desde México; FCE; México.
- Hernandez-Murillo Ruben(2003); Strategic interaction in tax policies among States; Review Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 85, No. 3.

- Hildebrand Philipp M. (2005); "Liquidität"- eine Herausforderung für die Banken; Schweizerische Nationalbank.
- Hirschman Albert O. (1973); Como y por qué desinvertir en la América Latina; en, Desarrollo y América Latina. Obstinación por la esperanza; F.C.E, El trimestre económico, No. 5; México.
- Hornung Dietmar (2003); Sind Verschuldungskrisen unvorhersehbare Ereignisse?; Konjunktur * Zinsen * Währungen –Dezember/2003; Dekabank Deutsche Girozentrale.
- Hoveneers Ch. (1981); Price formation and the scope for oligopolistic conduct in small open economy; in: Gerosky P. and Jaquemin A.: Imports as a competitive discipline; Recherches économiques de Louvain, #47.
- Hsiao Cheng (2005); Why panel data; IEPR Working Paper 05.33.
- Huerta G. Arturo (1998); La liberalización económica impide condiciones financieras para el crecimiento; en, Mántey de Anguiano Guadalupe y Levy Orlik Noemí (Compiladoras)(1998), Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano; UNAM-DGAPA-ENEP-ACATLÁN.
- Ibarra David (2005); La reconfiguración económica internacional; economíaunam, Vol. 2, No. 6, UNAM.; pp. 7-23.
- IFS-CD Versión 1.154, September 2003; International Monetary Found.
- Iglesias Roberto (2005); El rol del tipo de cambio real y la inversión en la diversificación de exportaciones en América Latina y el Caribe; CEPAL, Macroeconomía del desarrollo, no. 43.
- Irwin Gregor and Vines David (2003); Government guarantees, investment, and vulnerability to financial crises; Review of International Economics, No. 11(5); UK.
- Jaquemin A. E. de Ghellinck and Hoveneers Ch. (1980); Concentration and profitability in small open economy; Journal of international economics #29,(2).
- Jalan Bimal (1999); International financial architecture: developing countries' perspective; Reserve Bank of India.
- Jarle Kind Hans, Midelfart Knarvik, and Scjelderup Guttorm (2002); Why corporate taxes may rise: the case of trade liberalization and foreign ownership; CEPR, Discussion Paper No. 3383; UK.
- Jeanneau Serge, Remolona Eli, and widera Rainer (1999); International banking and financial market developments; BIS Quarterly Review; Switzerland.
- Kahler Miles (2000); Private capital, central banks, and international monetary governance; Political Economy of International Finance Research Group Meeting; Cambridge, USA.
- Kalantzis Yannick (2005); Désindustrialisation et crise financière dans une économie émergente; Revue Économique, Vol. 56, No. 3.
- Kay Cristóbal (1998); Estructuralismo y teoría de la dependencia en el periodo neoliberal; Nueva Sociedad, No. 58.
- Kehoe J. Patrick and Kehoe J. Timothy(1994); A primer on static applied general equilibrium model; Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly review, Vol. 18,#1.
- Kemfert Claudia(1997); Volkswirtschaftliche Modelle in vergleich; Volkswirtschaftliche Reihe; Institut für Volkswirtschaftslehre I; Universität Oldenburg, V-176-97.
- Kenen Peter B. (2002); The international financial architecture: Old issues and new initiatives; Princeton University Press. USA.
- Kern Alexander (1997); The international supervisory frame work for financial services: an emerging international legal regime; ESRC, University of Cambridge Working Paper No. 81.

- Keynes Maynard John (1996); Breve tratado sobre la reforma monetaria; FCE; México.
- Khaled Bourest Amani, Davidson III Wallace N., and Abdulsalam Fayez A.(2000); Role of venture capitalists in IPO corporate governance and operating performance; Quarterly Journal of Business & Economics, Vol. 41, Nos. 3-4.
- Knight Malcolm (1998); Developing countries and the globalization of financial markets; IMF Working Paper WP/98/105.
- Köhler Claus(1987); The importance of international monetary markets and the international crisis of indebtedness; Economics, Vol.35; A biannual collection of recent German contribution to the field of economy science; Institute for scientific co-operation; Tübingen.
- Kozikowski Z. Zbigniew (2001) Finanzas internacionales; Mc. Graw Hill; México.
- Kregel J.(1986); A note of finance, liquidity, saving and investment; Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 9, No. 1.
- Kresi P. K. (1992); The urban economy and regional trade liberalization; New York and London; Praeger.
- Krugman P. R.(1979); Increasing returns, monopolistic competitions, trade; Journal of international economics #9.
- Krugman Paul R. & Obstfeld (1995)Economía internacional; 3°ED.;Mc Graw Hill; México.
- Lancaster K. (1980); Intraindustry trade under perfect monopolistic competition; Journal of international economics #10.
- Le Fort V. Guillermo y Budnevich L. Carlos (2005) ; Entendiendo las volatilidades cíclicas de la cuenta de capitales y del PIB : un estudio de panel para países latinoamericanos; CEPAL, Macroeconomía del desarrollo, no. 42.
- Lesaye Alain (1989); Liaisons inter-industrielles et compétitivité régionale: Eléments d'analyse; Economie appliquée, T. XLII#4.
- Levin Alexander (2004); Interest rate model selection; Andrew Davidson & Co.; USA.
- Lichtensztein Samuel (1980); Notas sobre el capital financiero en América Latina; en, Economía de América Latina. La hegemonía del capital financiero, Marzo-1980, semestre-No. 4, CIDE.
- Lindner Axel (2002); Analyzing UDROP: an instrument for stabilizing the international financial architecture; Johann Wolfgang Goethe-Universität; Deutschland.
- Liu and Pang (2005); Market imperfections in company investment decisions; University of Salford, June 2005.
- Lízal and Svejnar (2001); Investment, credit rationing and the soft budget constraint: Evidence from Czech panel data; Davidson Institute Working Paper, No. 60.
- López-Córdova J. Ernesto (2002) ; NAFTA and Mexico's manufacturing productivity: An empirical investigations using micro-level data; Work in progress.
- Macedo Cintra Marcos Antonio (1999); Dependência sem desenvolvimento; Novos Estudos, No. 53.
- Mandle Jay(2001); Reforming globalization; Challenge, Vol.44#2; M. E. Sharpe.
- Manly Bryan F. J.(1992); Multivariate statistical methods; Chapman & Hall; UK.
- Manrique Irma y Martínez escamilla Ramon (1991); Juan F. Loyola. Vida, pensamiento y obra; IPN-UNAM-CNE; México.
- Manrique Irma (2000); Efectos de la desregulación en el crecimiento económico de México y Chile; en, Mántey de Anguiano Guadalupe y Levy Orlik Noemí(Compiladoras)(2000), De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático; UNAM-DGAPA-ENEP-ACATLÁN.

- Mántey de Anguiano Guadalupe (1998); Especulación, endeudamiento público y desempleo mundial: urgen reformas al sistema monetario internacional; en, Mántey de Anguiano Guadalupe y Levy Orlik Noemí (Compiladoras)(1998), Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano; UNAM-DGAPA-ENEP-ACATLÁN.
- Margáin Eduardo (1999); Globalización y desarrollo sustentable en la frontera de México y Estados Unidos; Comercio Exterior. Vol. 49, núm. 10, Méx., octubre.
- Martínez Daniel and Tokman Victor E.(1999); Labour cost and competitiveness in Latin American manufacturing sector, 1990-1998; CEPAL review #69.
- Mayer Martín(1999); Risk reduction in the new financial architecture. Realities and fallacies in international financial reform; The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- Mckibbin Warwick J.(1997); Regional and multilateral trade liberalization: The effects on trade, investment and welfare; Brookings discussion papers in international economics#134.
- Mckinnon (1974); Dinero y capital en el desarrollo económico; CEMLA; México.
- Melo J. & S. Urata (1986); The influence of increased foreign competition of industrial concentration and profitability; International journal of industrial organization #4.
- Mody Ashoka, Taylor P. Mark and Yeon Kim Jung(2001); Modelling fundamentals for forecasting capital flows to emerging markets; International journal of finance and economics#6; John Wiley & Sons, Ltd.
- Moguillansky Graciela, Studart Rogerio y Vergara Sebastian (2004); Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina; Revista de la CEPAL, no. 82.
- Moreno-Brid Juan Carlos y Pérez Esteban (2000); Balanza de pagos y crecimiento en América Central, 1950-1996; Comercio Exterior, enero de 2000.
- Moreno-Brid Juan Carlos, Pérez Caldentey Esteban, and Ruíz Nápoles Pablo(2004); The Washington Consensus: a Latin American perspective fifteen years later; Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 27, No. 2.
- Morley Samuel and Escaith (2000); The impact of structural reforms on growth in Latin America and the Caribbean: an empirical estimation; CEPAL, Macroeconomía del desarrollo, no. 1.
- Morley Samuel (2001); What has happened to growth in Latin America?; TMD Discussion Paper no. 67.
- Murat Marina e Pligliaru Francesco(1994); Crescita ineguale e cambiamento strutturale indotto dal commercio; Italia.
- Nitsch Volker and Sturm Daniel (2003); The trade liberalization effects of regional trade agreements.
- Nordhaus William D.(2000a); New data and output concepts for understanding productivity trends; Yale university.
- Nordhaus William D.(2000b); Productivity growth and new economy; Yale University.
- Nordhaus William D.(2001); Alternative methods for measuring productivity growth; Working papers 8095; National Bureau of Economics Research.
- Noyola Vásquez Juan F. (1957); Inflación y desarrollo económico en Chile y México; en Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL(1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Ocampo José Antonio (2001); International asymmetries and the design of the international financial systems; CEPAL/ECLAC, No. 15.
- Ocampo José Antonio (2004); Beyond the Washington Consensus: What do we mean?; Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 27, No. 2.
- Ocampo José Antonio and Taylor Lance (1998); Trade liberalization in developing countries: Modest benefits but problems with productivity growth, macro prices, and income distribution; The Economic Journal, no. 108.

- Ocampo José Antonio, Zamagni Stefano, et al., editors (2000); Financial globalization and the emerging economies; CEPAL; Chile.
- Ouattara (2005); Modelling the long run determinants of private investment in Senegal; The University of Manchester.
- Paelinck Jean H. P. and Polèse Mario (1999); Modelling the regional impact of continental economic integration: Lessons from the European Union for NAFTA; Regionals studies, Vol.33#8; ABI/IMFORM Global.
- Palma Gabriel (2000); The magical realism of brazilian economies: How to create a financial crisis by trying to avoid one; CEPA Working Paper, No. 17.
- Pauly Louis W.(2002) ; Pour un partenariat monétaire ; Critique Internationale, No. 15 ; France.
- Pericoli Marcello and Sgraccia Massimo(2004); A primer on financial contagion; Journal of Economic Surveys, Vol. 17, No. 4; USA.
- Perraton Jonathan (2001); The global economy- myths and realities; Cambridge journal of economics#25; Cambridge political economy society 2001.
- Perry T. G. (1973); The international firm and national economic policy. A survey of some issues; The economic journal; December.
- Pierre-Richar Agénor (2003); Benefits and costs of international financial integration: theory and facts; Blackwell Publishing; UK.
- Pinto Anibal (1970); Naturaleza e implicaciones de la 'heterogeneidad' estructural de la América Latina; en Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL (1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Pino Hidalgo Enrique (2001); Corrientes de capital internacional y financiamiento en las economías de Asia Pacífico y América Latina; en Vidal Gregorio (Coordinar)(2001), México y la economía mundial. Análisis y perspectivas; UAM; México.
- Podestá Federico(2001); Politiche di apertura e modelli di intervento statale; Università degli studi di Brescia.
- Pollack Molly y García Alvaro (2004); Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero; CEPAL, Financiamiento del desarrollo, no. 147.
- Porter E. Michael (1998); Estrategia competitiva; CECSA; México
- Portes Richard (1999); Global financial markets and financial stability : Europe's role ; World Bank-ABCDE Europe.
- Portes Richard (2001); The euro and the international financial system; London Business School, April 2001.
- Powell Benjamin (2003); Economic freedom and growth: The case of the Celtic tiger; Cato journal; Vol.22#3; Cato Institute 2003.
- Prebisch Raúl (1949); El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas; en Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL(1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Quinet Alain (2000) ; Nouvelles technologies, nouvelle économie et nouvelles organisations ; Économie et Statistique, No. 339-340 ; France.
- Quintana Romero Luis e Issac Egurrola Jorge (2002); "Identificación, dinámica y problemática de las cadenas productivas regionales integradas al mercado externo; Avance de investigación del proyecto PAPIIT IN307101; UNAM; México.
- Rajan Ramkishen S. (2003); Taxing international currency flows: A financial safeguard or financial bonanza?; University of Adelaide.
- Reyes Giovanni E. (2001); Exportaciones y crecimiento económico en América Latina: la evidencia empírica; Comercio Exterior, Noviembre de 2001.

- Rigby L. David and Essletzbiehler Jürgen (2002); Agglomeration economies and productivity differences in US cities; *Journal of economic geography*; Vol.2#4.; ABI/INFORM Global; Oxford University Press.
- Robinson William I.(2004); Global crisis and Latin America; *Bulletin of Latin American Research*, Vol. 23, No.2
- Rodríguez Octavio (1980); *La teoría del subdesarrollo de la CEPAL*; Siglo XXI ed.; México.
- Rodrik Dani (1992); The limits of Trade Policy Reform in developing countries; *Journal of Economic perspectives*, Vol. 6, no. 1.
- Roe Alan R. (2003); Asymmetries between rich and poor countries in financial crises responses: the need for a flow of funds approach; *Economic Systems Research*, Vol. 15, No. 2; France.
- Ros Jaime (2001); Política industrial, ventajas comparativas y crecimiento; *Revista de la CEPAL*#73.
- Salama Pierre (2002); ¿Nuevas paradojas de la liberalización en América Latina?; *Comercio exterior*; Vol.52#9.
- Saludjian Alexis (2004); Les theories de la CEPAL des années 1990 pour l’insertion dans l’économie de l’Amérique Latine et du Cone Sud ; Université Montesquieu-Bordeaux IV, Septembre 2004.
- Santos-Paulino and Thirlwall (2004) ; The impact of trade liberalization on exports and balance of payments of developing countries ; *The economic Journal*, No. 114.
- Sasaki Takao (1998); International division of labour and capital export in Ricardian model; *Economics journal of Hokkaido University*, Vol.27.
- Schettino Macario (1995); *Economía internacional*; Grupo editorial iberoamérica; México
- Schlotthaver Nicolas (2003); Gradmesser für Achterbahn- Fahrten: Der Deka Finanzsystemindikator für emerging markets; *Konjunktur * Zinsen * Währungen – Dezember/2003*; Dekabank Deutsche Girozentrale.
- Schwarze Nicolas Henrik (2003); Ein Modell für Finanzkrisen bei Moral Hazard und Überinvestition; *BERG, Working Paper No. 44*; Universität Bamberg.
- Scott A.(1998); Regions and the world economy; in: *The coming shape of global production, competition and political order*; Oxford, Oxford University Press.
- Sgard Jérôme (2003) ; L’architecture financière internationale à la épreuve de la mise en faillite des Etats ; *Politique étrangère* 2003.
- Sgard Jérôme(2004) ; Faillite souveraine, souveraine, négociation privée et nouvelle architecture financière internationale ; *L’économie mondiale 2004* ; Editions La Découverte ; France.
- Shaikh Anwar (1983); La actual crisis económica mundial: causas e implicaciones; *Investigación económica*, #165, México.
- Shaikh Anwar (1999); Real exchange rates and the international mobility of capital; *New School University Working Paper No. 265*.
- Shiferaw Sioum Admasu (2002); Private investment and public policy in Sub-Saharan Africa: An empirical analysis; *Institute of social Studies*, No. 356.
- Simonis Udo E. and Von Weizsäcker Ernst (1990); Global environmental problems; *Economics*, Vol.42; A biannual collection of recent German contribution to the field of economy science; Institute for scientific co-operation; Tübingen.
- Singh Ajit(2002); Corporate governance, competition, the new international financial architecture and large corporations in emerging markets; *ESRC Working Paper No. 250*; University of Cambridge; UK.
- Smith John Grive (2003); Agenda for global financial reform; *International Review of Applied Economics*, Vol. 17, No. 1.

- Soederberg Susanne (2001); *The new international financial architecture: Why the new building?*; BISA; UK.
- Solimano Andrés and Soto Raimundo (2005); *Economic growth in Latin American in the late 20th century: evidence and interpretation*; CEPAL, *Macroeconomía del desarrollo*, no. 33.
- Stallings Bárbara (1990); *Banquero para el tercer mundo. Inversiones de cartera de Estados Unidos en América Latina, 1890-1986*; CNCA-Alianza Editorial; México.
- Staunovo Giovanni (2001); *Umgang der Zentralbank mit Finanzkrisen*; Universität St. Gallen.
- Stiglitz Joseph E. (2003); *El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina*; *Revista de la CEPAL*, No. 80, Agosto 2003; pp. 7-40.
- Stiglitz Joseph E. (2004); *Globalization and growth in emerging markets*; *Journal of Policy Modeling*, No. 26.
- Sturzenegger Federico (2002); *Default episodes in the 90s: Factbook and preliminary lessons*; World Bank.
- Sunkel Osvaldo (1958); *La inflación chilena: un enfoque heterodoxo*; en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL* (1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Sunkel Osvaldo (1999); *Desarrollo, subdesarrollo, dependencia, marginación y desigualdades: Hacia un enfoque totalizante*; en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL* (1999); FCE-CEPAL; Chile.
- Talha Larbi (2003); *Le regime rentier et son mode de régulation*; *Forum de la Régulation* 2003.
- Tamames Ramón (1991); *Estructura económica internacional*; CONACULTA-Alianza Editorial; México.
- Thirlwall A. P.(1979); *The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences*; *Banca Nazionale del Lavoro; Quarterly Review*; Italia.
- Thirlwall A. P. (2003); *The nature of economic growth*; Edward Publishing; UK.
- Tinbergen Jan (1983); *Hacia una economía mundial*; Ediciones Orbis; Argentina.
- Tirole Jean (2002); *Financial crises, liquidity, and the international monetary system*; Princeton University Press; USA.
- Tobin James (2003); *A proposal for monetary reform*; *Eastern Economic Journal*, Vol. 29, No. 4.
- Tokic Damir(2003); *Emerging markets before the 1997 Asia Pacific financial crisis*; *Asia Pacific Business Review*; Frank Cass; UK.
- Torres Gaytán Ricardo (1981); *Teoría del comercio internacional*; 10^oED.; Siglo XXI; México.
- Toussaint Eric (2004); *Un financement du développement non générateur de dettes et une nouvelle architecture financière international* ; France.
- Tovias Alfred (1993); *The theory of economic integration: past and future*.
- Veilleux Anick et Deblock Christian (2003); *Les codes de conduite financiers peuvent-ils prévenir les crises de la dette ?*; CEIM, *Cahiers de recherche* 03-07 ; Canada.
- Vidal Gregorio(1998); *América Latina, flujos internacionales de capital y proceso de privatizaciones*; en, *Mántey de Anguiano Guadalupe y Levy Orlik Noemí (Compiladoras)*(1998), *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*; UNAM-DGAPA-ENEP-ACATLÁN.
- Vines David (2003); *John Maynard Keynes 1937-1946: The creation of international macroeconomics*; *Royal economic society* 2003; Blackwell Publishing.
- Vogelsang Timothy J.(1997); *Wald-type tests for detecting breaks in the function of a dynamic time series*; *Econometric Theory*, #13; U.S.A.
- Wei Shang-Jin and Frankel Jeffrey A.(1998); *Open regionalism in a world of continental trade blocs*; *IMF Staff papers*, Vol.45#3; International Monetary Fund.
- Weintraub Sydney (1997); *El TLC cumple tres años*; F.C.E-ITAM; México.

- Wickham Sylvain P.(1989); Investissements directs et filiales étrangères à travers l'espace industriel européen: Intégration managériale; *Economie appliquée*, T. XLII#4.
- Willett Thomas D.(2002); Why is there so much disagreement about the IMF and reform of the international financial architecture; USA.
- Williamson John (1995); The Management of capital inflows; in, *Pensamiento Iberoamericano*, January-June 1995.
- Williamson John (2004a); The future of the global financial system; *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 26, No. 4.
- Williamson John(2004b); The strange history of the Washington Consensus; *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2.
- Winters L. Alan (2004); Trade liberalization and economic performance: An overview; *The economic journal*, no. 114.
- Zhihao Yu (2003) ; IT, production specialization, and division of labor: A Smith-Ricardo model of international trade; Carleton University and GEP.
- Zinn Karl Georg (1990); International aspects of an alternative economic policy; *Economics*, Vol.42; A biannual collection of recent German contribution to the field of economy science; Institute for scientific co-operation; Tübingen.
- Zuleta Hernando (1996); The trade deficit and portafolio growth: Risks of an exchange and financial crisis; *Money Affairs*, Jul.-Dec.,1996.