

Marshall, Wesley. **Inversión extranjera directa y de cartera en América Latina: la carrera financiera a fondo.** *En publicación: Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente.* Giron, Alicia; Correa, Eugenia. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires. Octubre. 2007. ISBN 978-987-1183-78-4

Disponible en: http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron_correa/12Marshall.pdf

Red de Bibliotecas Virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe de la Red CLACSO

<http://www.clacso.org.ar/biblioteca>

biblioteca@clacso.edu.ar

WESLEY MARSHALL*

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA EN AMÉRICA LATINA: LA CARRERA FINANCIERA A FONDO

INTRODUCCIÓN

Este ensayo presentará una comparación entre dos fenómenos parecidos de la coyuntura económica mundial actual. El primero está descrito en la teoría de la carrera al fondo, que se aplica a la relación entre el comportamiento y las tendencias recientes de la inversión extranjera directa (IED) y las economías nacionales. El segundo abarca las mismas consideraciones, pero en relación con la inversión de cartera. Como se expondrá, las condiciones necesarias para atraer los dos tipos de capital internacional implican consecuencias similares para las economías nacionales. Sin embargo, mientras existe una teoría bien conocida y difundida sobre la dinámica entre la IED y las economías nacionales, no existe una teoría parecida para la inversión de cartera. Además de argumentar que es necesario contar con una teoría de este tipo, el presente trabajo efectuará un análisis de las similitudes y diferencias entre la carrera al fondo tradicional (CAFT) y lo que podría llamarse la carrera al fondo financiera (CAFF). También se examinará cómo se generó la CAFF, en qué consiste, cómo afecta

* Doctorado en Estudios Latinoamericanos en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

a los países involucrados y cuáles son sus posibilidades de salir de la situación en la que se encuentra.

LA CARRERA AL FONDO TRADICIONAL

Ya bien difundida en varios campos de estudio, la teoría de la CAFT ofrece un marco, entre muchos, para analizar los efectos del despliegue mundial de la empresa transnacional (ETN) sobre las economías nacionales como resultado de la liberación comercial de las últimas décadas. A escala mundial, la mayor movilidad de las ETN y el aumento correspondiente de su capital productivo destinado a países extranjeros, la IED, han producido un traslado masivo de procesos productivos desde los países desarrollados hacia aquellos en desarrollo, permitiendo una producción menos regulada y más barata para las ETN.

Aunque esta *racionalización* de producción ha provocado efectos distintos en casi todas las regiones del mundo, la teoría de la CAFT enfatiza los efectos nocivos de la competencia que existe entre los países en desarrollo para atraer la IED. Entre ellos, se destacan el desmantelamiento de la regulación laboral, ambiental e impositiva, que han permitido deterioros importantes en tales áreas. La teoría también plantea que la competencia entre países ha constituido un elemento clave en la tendencia a la baja en los salarios y precios que padeció la región en las últimas décadas.

El hecho de que los mismos procesos que han beneficiado a las ETN dañaron la producción de muchas economías nacionales refleja una dinámica básica de ambas carreras al fondo: que las condiciones que otorgan más rentabilidad al capital internacional son las más dañinas para gran parte de la economía del país receptor.

Este conflicto está presente desde las consideraciones más básicas de ambas carreras. En la CAFT, el comportamiento del inversionista se rige por una lógica clara: se busca el sitio de producción que ofrece la combinación de mayor seguridad de inversión con el menor costo de producción. Por otro lado, la decisión de aceptar la ETN no resulta tan sencilla para el país huésped, y lo que sus autoridades deben resolver es esencialmente un conflicto entre el corto y el largo plazo. Para muchos países que sufren altas tasas de desempleo, la llegada de una ETN significa inversión y empleo de corto plazo. Sin embargo, dentro del ámbito de la competencia internacional, las condiciones necesarias para allegar la IED impiden un mayor crecimiento de largo plazo para el país. Con el fin de asegurar un bajo costo de producción para la ETN, muchos gobiernos sacrifican los beneficios que la IED pudiera brindar a su economía local; no se cobran impuestos, se ofrecen servicios e insumos subsidiados, no se reclaman transferencias de tecnología, ni mayor consumo de productos locales, ni capacitación de la fuerza laboral.

Además, las ganancias de la ETN no suelen retenerse en la economía local, y con el paso del tiempo pueden acumularse a niveles que exceden la cantidad de inversión realizada en el país huésped.

En este ámbito de competencia, sólo los países más dispuestos y capaces de crear las situaciones más favorables para la ETN atraerán y mantendrán sus empleos e inversiones. No obstante, como mejores condiciones para la ETN corresponden a menores posibilidades de desarrollo en los países huéspedes, los términos de esta relación pueden estar planteados de otra forma: el país más dispuesto y capaz de sacrificar su bienestar de largo plazo gana más inversiones y empleos en el corto plazo. Tal visión representa la dinámica subyacente de la teoría de la CAFT.

SIMILITUDES ENTRE LAS DOS CARRERAS

A pesar de que esta teoría sea bien conocida, no existe una teoría aplicada a la inversión extranjera de cartera, específicamente a la inversión en valores públicos. Una teoría así, la carrera al fondo financiera (CAFF), se basa en los mismos dos conflictos: el primero, entre las necesidades de las economías nacionales en el corto plazo y su bienestar en el largo; y el segundo, entre las condiciones que benefician al inversionista y aquellas necesarias para el desarrollo de la economía nacional. Los resultados de ambos procesos son parecidos, con el altamente móvil capital internacional beneficiándose al costo del bienestar de las economías nacionales.

Pero a pesar de la amplia crítica del proceso de atraer y mantener la inversión productiva formulado en la CAFT, la dinámica detrás de la CAFF es aún más preocupante. Por un lado, la participación de los países en ella es mucho menos voluntaria y, por otro, los sacrificios económicos son mayores. Mientras en la CAFT el gobierno debe decidir si la IED y los trabajos que genera en el corto plazo valen los sacrificios del largo plazo, la participación en la CAFF se acerca más a la dinámica de una trampa que a una decisión de costo-beneficio. Y mientras la participación en la CAFT impide un mayor crecimiento económico, la CAFF, muchas veces de forma involuntaria, imposibilita cualquier tipo de desarrollo significativo.

LOS ORÍGENES DE LA CAFF

La gran mayoría de países de América Latina cayó en esta trampa, como resultado de la crisis de la deuda a principios de los ochenta. Además de producir una insostenible carga de deuda, la crisis también permitió la implementación del modelo de financiamiento externo, que ha servido para institucionalizar la CAFF y profundizar la dependencia del capital financiero internacional de la región. En gran parte, este

modelo ha logrado su meta principal de garantizar el pago de la deuda externa. Al mismo tiempo, ha obligado a la desviación de capital productivo hacia su servicio, creando así, para muchos países, un círculo vicioso en el que la dependencia del financiamiento externo aumenta mientras la capacidad de generar las divisas necesarias para pagar la deuda disminuye.

Es justamente esta dependencia absoluta y creciente del financiamiento externo, junto con la liberalización financiera, lo que sienta las bases para la CAFF, en la cual los países involucrados deben competir entre sí para atraer y mantener el capital financiero, siendo los países más dispuestos a otorgar beneficios a los inversionistas internacionales, en detrimento directo de gran parte de sus intereses nacionales, los que atraen la mayor porción de capital internacional en el corto plazo.

LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LA CAFF

La participación de un país en la CAFF implica varios requerimientos de su política económica. El primero, y tal vez el más importante, es el mantenimiento del superávit fiscal primario, que es la representación más concreta de la capacidad de un país para alcanzar sus compromisos financieros. No es casualidad que esta medida fundamental sea el primer punto del Consenso de Washington, tal como lo formulara John Williamson. El superávit fiscal primario constituye también uno de los requerimientos más básicos del Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), y, mientras existieron incumplimientos, la tendencia clara en América Latina ha sido un apego estricto a dicha condición.

Al tiempo que garantiza cierto grado de seguridad de la inversión financiera, la obligación de mantener un superávit fiscal primario ha significado una abdicación casi total de la política fiscal en América Latina. Como resultado, los gobiernos de la región sacrificaron las varias capacidades que tiene el gasto público. El estado ya no puede tener un papel significativo en la promoción de actividad económica en períodos de calma relativa, y se vuelve completamente impotente en tiempos de crisis, cuando el gasto deficitario puede proveer un estímulo anticíclico a la economía. En momentos de calma relativa, y particularmente en momentos de crisis, en muchos casos el gasto social del estado tampoco puede alcanzar las necesidades de la mayoría de sus ciudadanos.

El superávit primario es la muestra más clara de la estabilidad de una economía nacional y de la seguridad de las inversiones financieras en el país. Pero también existen varios otros aspectos que pueden influir en la capacidad y voluntad de un país de pagar sus compromisos externos. Estos pueden ser de naturaleza política y económica y, mientras su amplia variedad excluye su análisis categórico, la dinámica inconfundible consis-

te en que cualquier duda que surja sobre el mantenimiento del servicio de la deuda de un país debe ser compensada por mayores premios posibles si tal país desea atraer y retener el capital internacional financiero.

LA POLÍTICA MONETARIA DE LA CAFF

Si existen muchas formas en las que un país puede mantenerse o desviarse de una política económica dirigida a las metas dictadas por la CAFF, el apego de la política monetaria a dichas metas puede ser medido de forma clara y consistente, permitiendo un análisis categórico y relativamente preciso de los términos de la CAFF, válido para todos los países en cuestión. En el análisis que sigue, se examinará la forma en que las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación pueden ser manejados para asegurar la renta financiera. Al mismo tiempo, se mostrará cómo esta meta sacrifica la productividad nacional. Implícita en el análisis se encuentra la desmitificación del discurso oficial de los países que han adoptado la política económica de la CAFF como una política económica de desarrollo. Muy al contrario, sus medidas favorecen al capital financiero sobre cualquier otra consideración, imposibilitando el desarrollo sostenible en los países afectados.

El manejo de la inflación ofrece un claro ejemplo de cómo una medida para asegurar la rentabilidad financiera puede ser presentada como una medida para el desarrollo. La gran mayoría de los países de América Latina han mostrado tasas de inflación muy manejables por ya más de diez años. Este control de la inflación no debe ser menospreciado. La incertidumbre creada por las altas e impredecibles tasas de inflación dificulta drásticamente procesos básicos y necesarios de una economía, como el ahorro y la inversión, impidiendo de forma importante el desarrollo sano de una economía nacional bajo cualquier modelo de desarrollo.

Sin embargo, el control de la inflación no puede ser la única meta final de las autoridades monetarias y debe subordinarse a la consideración mayor del crecimiento de la economía. Bajo la política monetaria de la CAFF, el control de la inflación se ha convertido en la única prioridad de las autoridades monetarias. A través de una política monetaria altamente restrictiva, incluyendo cortes directos al circulante, y en el contexto de sistemas bancarios rígidos, las autoridades monetarias de la región, en gran parte, han podido restringir la oferta monetaria y mantener una inflación baja, pero al costo del mayor crecimiento de la economía. Aunque esta política impide el crecimiento, no es una política que esté fallando. Su objetivo principal es proteger la rentabilidad financiera, no promover el crecimiento.

El mecanismo de transmisión entre la inflación y la rentabilidad del capital financiero invertido en el país es el tipo de cambio. Desde un

principio, mayores precios domésticos deben ser reflejados por una devaluación de la moneda nacional en mercados internacionales. No obstante, otra forma en la que mayores precios relativos presionan al tipo de cambio es a través de la pérdida de competitividad de los productos nacionales frente a sus contrapartes extranjeros. Tal falta de competitividad puede generar un déficit comercial significativo, lo que no sólo produce una carga económica, sino también una social, en tanto la economía nacional menos competitiva tiende a crear mayor desempleo y menores sueldos. Ambos problemas pueden ser resueltos a través de una devaluación de la moneda nacional.

Sin embargo, cualquier devaluación significa una pérdida para las inversiones financieras hechas en la moneda nacional. Entonces, con el fin de asegurar su rentabilidad, un país debe mantener su tipo de cambio estable. Minimizar las presiones que la inflación puede ejercer sobre el tipo de cambio constituye, entonces, un paso importante hacia dicho fin.

Mantener un tipo de cambio estable es una tarea sumamente difícil, en especial para los países latinoamericanos, donde ha existido una fuerte tendencia histórica a la baja de las monedas débiles respecto de las fuertes. Entonces, si las autoridades buscan anular el riesgo de una devaluación por mantener el tipo de cambio estable, la moneda se sobrevalúa. Y mientras que un tipo de cambio estable, y por ende sobrevaluado, ofrece seguridad para el inversionista financiero, presenta varios problemas para la economía nacional, particularmente por debilitar la balanza comercial e impedir el crecimiento económico.

La balanza comercial se debilita a través de una dinámica básica. Por el lado de las importaciones, una moneda sobrevalorada abarata, y por lo tanto incentiva, el consumo de productos importados en perjuicio de los nacionales. Por el lado de las exportaciones, una moneda sobrevalorada encarece las exportaciones nacionales, disminuyendo su competitividad en los mercados mundiales. Teniendo en cuenta que los déficits en la balanza comercial profundizan la dependencia del financiamiento exterior, el aspecto de un tipo de cambio sobrevaluado resulta de importancia fundamental.

Por otro lado, un tipo de cambio sobrevaluado también atenta contra el crecimiento económico bajo la misma dinámica de importaciones baratas y exportaciones caras. Las importaciones baratas presentan una forma de competencia desleal frente a los productos nacionales semejantes. La única forma en que un productor local puede competir contra los precios artificialmente bajos de las importaciones es bajando sus costos de insumos. Del mismo modo, bajo un régimen de tipo de cambio sobrevaluado, las exportaciones de un país se vuelven menos competitivas frente a su competencia internacional. Al igual

que los productores para el mercado doméstico, los exportadores deben bajar sus costos de producción para mantenerse competitivos. En ambos casos, bajar los costos suele significar bajas en salarios y precios de materiales de insumo, que luego se traducen en bajas salariales en otro punto de la cadena productiva, todo ello atentando contra el crecimiento económico. El costo de mantener un tipo de cambio estable para proteger a los inversionistas, entonces, es un menor crecimiento económico y un mayor déficit comercial.

Si el tipo de cambio y la inflación pueden ser controlados en alguna medida por las autoridades monetarias para minimizar cualquier pérdida del capital invertido en el país, el principal elemento a su disposición para premiar al inversionista es la tasa de interés. De forma parecida a los dos elementos previos, las políticas dirigidas al beneficio de los inversionistas financieros suelen perjudicar a los demás sectores de la economía nacional. En cuanto a las tasas de interés, la muestra más clara de tal dinámica se encuentra en la deuda pública. Las altas tasas de interés ofrecidas a través de los bonos públicos, emitidos para enfrentar los vencimientos de la deuda pública, han permitido que el servicio de la deuda de los países en la CAFF haya superado por mucho las cantidades originales de la deuda. Este servicio ha significado una tremenda transferencia de riqueza desde la gran mayoría de las poblaciones locales hacia los prestamistas internacionales. Entre los perjudicados se incluyen todos aquellos que pagan impuestos, los pobres que no cuentan con programas sociales y los trabajadores cuyos salarios han sido rebajados para asegurar el pago de la deuda.

Pero más allá de la dinámica de una trampa de deuda, el mantenimiento en sí de una alta tasa de interés tiene impactos muy significativos sobre una economía local. Lo más básico es su efecto negativo sobre las tasas de inversión. Bajo regímenes de altas tasas de interés, donde el costo de muchas inversiones productivas resulta más alto que los beneficios esperados, el capital escaso se canaliza hacia la actividad financiera. Para la planta productiva nacional, la situación se complica mucho más debido a la competencia extranjera. En las economías abiertas de los países de la CAFF, en las cuales las ETN que se financian con tasas de interés bajas desde sus países sedes compiten contra las empresas nacionales que se financian a costos mucho más altos en mercados domésticos, existe una ventaja casi insuperable otorgada a la ETN.

OTROS FACTORES QUE CONDICIONAN LA CAFF

Vale aclarar aquí que las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio pueden ser manipulados por las autoridades nacionales, pero no controlados. En la arquitectura financiera mundial actual, la soberanía financiera de cualquier país se encuentra limitada. Sin embargo, para el

país que ha caído en la CAFF, la situación se dificulta aún más, debido en gran parte a la consideración de que la oferta de capital financiero internacional, aunque opera ya en volúmenes tremendos, no llega a satisfacer su demanda. Los países, entonces, deben competir entre sí por ello, con la competencia basándose en los factores expuestos: la estabilidad de la economía nacional, medida en parte por el superávit fiscal primario; la inflación; la estabilidad del tipo de cambio; y los premios de la inversión, determinados por la tasa de interés.

No obstante, la competencia por el capital financiero internacional no sólo se basa en estos cuatro factores. Es preciso considerar también aspectos menos generalizables, como los acontecimientos políticos, que si generan dudas sobre la seguridad de las inversiones pueden forzar alzas importantes en las tasas de interés. Y si existen propuestas políticas para sacar al país de la CAFF sin que haya logrado la independencia económica necesaria para hacerlo, tales esfuerzos serán castigados con mayores costos de financiamiento, profundizando así la dependencia económica del país y minando la propuesta política.

En términos económicos, salir de la CAFF resulta sumamente difícil. Para mantenerse solventes en el corto plazo, las economías nacionales requieren del capital financiero internacional, sin importar sus efectos sobre la economía en general. Pero también hay consideraciones políticas que dificultan la salida de un país de tal situación. Los actores que representan al capital financiero internacional han institucionalizado su gobierno de facto sobre la arquitectura financiera mundial en la forma del BM-FMI, y sus intereses también están protegidos a nivel nacional. Como consecuencia de la implementación de un modelo económico basado en el capital financiero, los capitalistas financieros domésticos se han beneficiado enormemente, creando así un interés político poderoso. En algunos países de América Latina, donde estos intereses gobiernan, las medidas requeridas por la CAFF han sido adoptadas por el gobierno y presentadas como políticas dirigidas al bienestar de la nación. En otros países donde la elite financiera tiene menos peso político, existe una mayor resistencia a la adopción de tales políticas. Sin embargo, el resultado es el mismo. La voluntad política que un país podrá tener para salir de la CAFF, por fuerte que sea, posee pocas posibilidades de éxito frente a las necesidades reales de dólares de corto plazo de las economías nacionales y los intereses del capital financiero internacional atrincherados en la actual arquitectura financiera mundial.

CONCLUSIÓN

Entonces, existen algunos paralelos importantes entre las dos carreras al fondo. En ambos casos, los que se benefician de la situación son los inversionistas internacionales, y los perjudicados son los sectores

productivos de las economías nacionales. Los dos fenómenos también comparten el mismo conflicto entre las necesidades de una economía de corto plazo y su bienestar en el mediano y largo plazo. Y, por último, ambas carreras tienen el mismo elemento de competencia: que la oferta del capital productivo y financiero internacional no alcanza su demanda, y los países se ven forzados a competir entre sí para atraer y mantener este recurso escaso. Dada la dinámica según la cual lo que beneficia al capital internacional perjudica al bienestar nacional, el ganador de las dos competencias es el país con mayor disposición a adoptar medidas destructivas; es decir, acercarse al fondo.

De esta manera, el caso reciente de Argentina presenta el primer ganador de la CAFF en América Latina. Después de una década de la política económica tal vez más apegada a los requerimientos de la CAFF a nivel mundial, en los años 2001 y 2002 el país se encontró al borde de un quiebre sistémico de sus instituciones. Desde cualquier ángulo que se aborde, el colapso económico, social y político que el país experimentó puede ser visto como la llegada al fondo.

Pero, irónicamente, en el fondo Argentina parece haber encontrado una salida de la CAFF. Como estado insolvente, el país pudo negociar el quite de gran parte de su deuda pública y romper vínculos con los intereses financieros domésticos e internacionales, ganando así una libertad notable en sus políticas económicas. Por lo tanto, ha podido aplicar medidas contrarias a las exigidas por la CAFF y lograr una recuperación económica importante. Y si bien tal repunte es todavía incipiente e incompleto, se ha conseguido casi independientemente del capital externo. Con la mayoría de los países de América Latina aún inmersos en la CAFF, la experiencia argentina reclama una consideración profunda sobre la trayectoria económica de tales países. Específicamente, si están en el mismo camino que llevó a Argentina a la crisis, ¿es necesario que también toquen fondo antes de que puedan asumir otro rumbo económico? ¿La única salida de la CAFF se encuentra en el fondo?