

# La liberalización de la cuenta financiera en los países en desarrollo

## Efectos sobre el crecimiento económico y secuencia de la liberalización

.....  
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS  
DEL SECTOR EXTERIOR  
.....

La globalización de la economía mundial ha venido impulsada en las últimas décadas por la conjunción de diversas fuerzas entre las que destacan el aumento de los flujos comerciales, la intensificación de los movimientos de capitales y la creciente movilidad laboral a nivel internacional.

En este artículo vamos a analizar las consecuencias de la integración financiera internacional sobre el crecimiento económico de los países en desarrollo. Las posiciones sobre esta tema se han ido perfilando con el paso del tiempo, a medida que los países en desarrollo han ido teniendo una mayor experiencia en el terreno de la liberalización de sus cuentas financieras. Así, frente al convencimiento que imperaba a principios de los años 90, según el cual la desregulación financiera internacional y los flujos de capitales hacia los países en desarrollo incentivarían un mayor crecimiento económico, hoy se perciben posiciones más cautelosas. En efecto, las crisis financieras de los años 90 han puesto de manifiesto que los flujos internacionales de capitales implican riesgos y beneficios. Por ello, conviene examinar los beneficios netos de la integración financiera internacional para los países en desarrollo, sus canales de transmisión y las enseñanzas que se derivan de sus experiencias de liberalización de la cuenta financiera.

### Efectos de la liberalización de la cuenta financiera sobre el crecimiento económico

Aunque la teoría económica indica que los procesos de liberalización de la cuenta financiera

fomentan el crecimiento económico al inducir una mejor asignación mundial de los recursos productivos, la evidencia empírica arroja ciertas dudas sobre esta conclusión. Es más, la ausencia de una relación causal entre la liberalización de la cuenta financiera y el crecimiento económico sugiere que los resultados dependen crucialmente del marco institucional y de las condiciones macroeconómicas imperantes en el momento de iniciarse la liberalización de los flujos de capital. Por este motivo, parece más sensato centrarse en el estudio de los canales de transmisión que operan en los procesos liberalizadores y ver cómo afectan al crecimiento económico de los países en desarrollo.

Estos canales de transmisión son tres, fundamentalmente: el comportamiento de la inversión nacional y extranjera; la transferencia de tecnología desde los países industrializados hacia los países en desarrollo y el papel del sistema financiero nacional. Como tendremos ocasión de comprobar seguidamente, si bien los dos primeros canales inciden positivamente sobre el crecimiento económico de los países en desarrollo, el tercero tiene un efecto ambiguo.

### *Canales de transmisión*

#### *Liberalización de la cuenta financiera e inversión nacional y extranjera*

Uno de los canales de transmisión más evidentes por los que la liberalización de la cuenta financiera afecta al crecimiento económico es la



EN PORTADA

inversión ya que las entradas de capitales foráneos complementan al ahorro nacional, permiten una mayor diversificación del riesgo y una mayor estabilidad en el consumo y estimulan en definitiva el crecimiento económico.

Si comparásemos las tasas de variación de la inversión en los países en desarrollo, comprobaríamos que la apertura financiera se asocia, en general, a un aumento de la inversión interna y por ende a un mayor crecimiento económico (Gráficos 1 y 2).

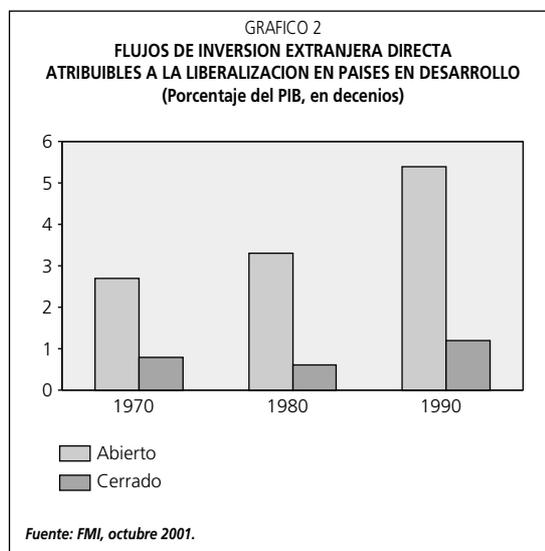
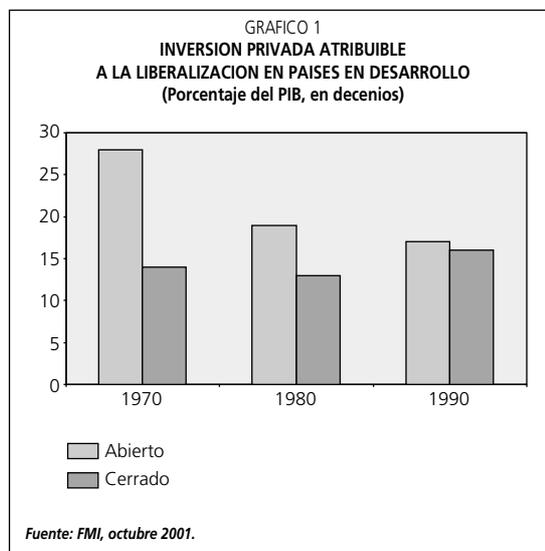
En estos gráficos, la medida de apertura de un país se basa en los saldos estimados de activos y pasivos brutos externos como proporción del PIB. Por lo tanto, si el saldo es elevado, el país será abierto, en el sentido de que habrá grandes flujos del sector privado hacia y desde el resto del mundo.

Las economías más liberalizadas tienen tasas de inversión mayores que las economías más cerradas lo que se asocia con mayores entradas de inversión extranjera directa. Por supuesto, parte de esta correlación entre el grado de liberalización de la cuenta financiera y los flujos de inversión directa obedece a una multiplicidad de factores que no se reducen al grado de liberalización de los flujos de capitales. Por ejemplo, los países más abiertos suelen ser también los más ricos y con frecuencia los que gozan de un entorno macroeconómico más estable.

Los estudios más recientes corroboran la relación positiva que existe entre las entradas de capital y la inversión nacional aunque también subrayan que ha perdido fuerza desde principios de los años noventa. Asimismo indican que los flujos de inversión directa son los que más incentivan la inversión en los países en desarrollo.

#### *Liberalización de la cuenta financiera y transferencia de tecnología*

La liberalización de la cuenta financiera puede fomentar el crecimiento económico de los países en desarrollo a través de un segundo canal de transmisión: la difusión del conocimiento tecnológico desde los países desarrollados hacia los países en desarrollo, a través de la inversión extranjera directa.



Con el tiempo, este conocimiento puede difundirse por todo el país receptor, una vez que los trabajadores que aprenden las técnicas productivas y organizativas de las empresas extranjeras pasan a ser contratados por empresas nacionales. Además, la inversión extranjera puede estimular la competencia en los sectores receptores forzando a las empresas locales a aumentar su productividad adoptando métodos eficientes y/o invirtiendo en capital humano, físico o ambos.

No obstante, los estudios realizados hasta el momento sugieren que los efectos de la inversión extranjera directa sobre el crecimiento económico dependen crucialmente de la dotación en capital humano del país receptor. Es decir, que cuanto más alto sea el nivel educativo del país en desa-



EN PORTADA

rollo, mayores serán los beneficios que obtendrá de la liberalización y de los flujos de inversión directa extranjera.

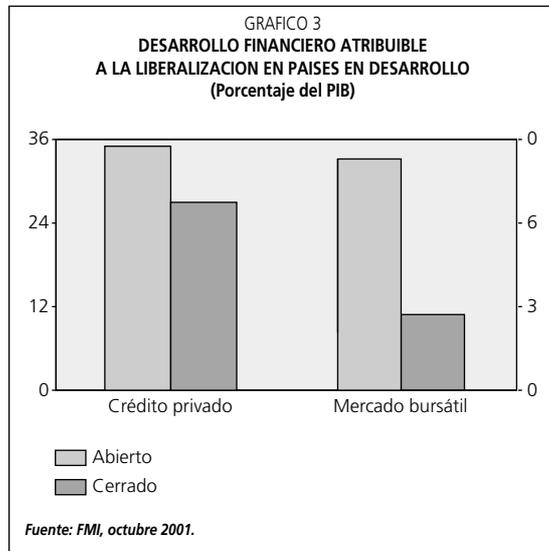
*Liberalización de la cuenta financiera y desarrollo del sistema financiero interno*

La interacción entre la liberalización de la cuenta financiera y el desarrollo del sistema financiero nacional es un arma de doble filo ya que por un lado supone beneficios a medio plazo en términos de crecimiento económico pero por otro lado entraña el riesgo de provocar graves dificultades financieras si no se cuenta con el marco institucional apropiado.

Entre los aspectos positivos asociados a la liberalización de los flujos de capital podemos mencionar los siguientes: se agiliza la modernización del sistema financiero nacional al introducir prácticas financieras habituales en los países desarrollados; se refuerza la competencia dentro del propio sector, estimulando así una mejor asignación de los recursos financieros y un funcionamiento más eficiente del sistema financiero nacional; la presencia de la banca extranjera puede ayudar a combatir la vulnerabilidad del país ante un posible contagio financiero y finalmente, los mercados bursátiles de los países en desarrollo pueden terminar siendo más líquidos y acoger un mayor volumen de operaciones financieras (Gráfico 3).

No obstante, estas ventajas potenciales deben evaluarse teniendo en cuenta el riesgo de que unos mercados financieros internacionales abiertos pueden generar problemas financieros, incluso crisis cambiarias y financieras, que supondrían grandes pérdidas en términos de producción.

Estos problemas suelen asociarse con un exceso de entradas y salidas de capital, o más generalmente, con una elevada volatilidad en los flujos netos de capitales. En este sentido, la comunidad financiera internacional puede ayudar a los países en desarrollo a emprender procesos liberalizados que atenúen los riesgos potenciales que conllevan. Por ejemplo, la instauración de normas que aumenten la transparencia y ofrezcan una información más amplia (incluidas las iniciativas del Fondo Monetario Internacional sobre divulga-



ción de datos y transparencia fiscal y financiera) contribuirán a reducir las asimetrías informativas entre prestatarios nacionales e inversores internacionales. Asimismo, todas las iniciativas que aumenten la participación del sector privado en la resolución de las crisis financieras permitirán a los inversores internacionales tener mayor información sobre los riesgos potenciales de impago o quiebra de sus prestatarios, reduciendo así la probabilidad de que ocurran.

Sin embargo, el esfuerzo más importante para reducir los riesgos potenciales de la liberalización de la cuenta financiera proviene de los propios países en desarrollo, que deben aplicar políticas estructurales y de demanda que garanticen la estabilidad macroeconómica. Adicionalmente, los países en desarrollo deben promover un marco institucional que se apoye en una supervisión y reglamentación adecuadas del sistema financiero, unos sistemas contables y jurídicos eficaces y una mayor transparencia en las actuaciones empresariales y bancarias. Todo ello redundará en una mayor transparencia, incrementará la eficacia del sistema financiero para asignar los recursos financieros foráneos hacia las actividades más productivas, limitará los riesgos sistémicos y reducirá los problemas de riesgo moral de los inversores nacionales y extranjeros.

Sin embargo, a menudo no es posible, ni tampoco deseable, poner en práctica tal diversidad de reformas simultáneamente. Más aún, algunos de los riesgos que surgen con la liberalización de la



EN PORTADA

cuenta financiera pueden reducirse estableciendo una secuencia apropiada y coordinando cada etapa con políticas complementarias. Esto nos lleva a plantearnos cuál debe ser la secuencia en la liberalización de los flujos de capital.

### **Secuencia de la liberalización de la cuenta financiera**

El éxito de la liberalización de la cuenta financiera exige la instrumentación de un conjunto de políticas adecuadas a las circunstancias específicas de cada país. Por ello es preciso comenzar por un diagnóstico minucioso de los desequilibrios macroeconómicos y microeconómicos que padece el país y disponer de un marco institucional capaz de respaldar la apertura de la cuenta financiera que evite potenciales crisis cambiarias y financieras.

Tradicionalmente han existido dos aproximaciones alternativas para liberalizar la cuenta financiera:

- un «enfoque convencional», que enfatiza las condiciones previas que ha de cumplir el país para garantizar el éxito de la liberalización de la cuenta financiera. Según este enfoque, el país que acometa un proceso liberalizador tendrá que tener, ante todo, una estabilidad macroeconómica, lo que exigirá acometer unas reformas financiera y comercial previas. Además la liberalización de la cuenta financiera deberá ser gradual y sólo comenzará una vez culminadas las reformas económicas.

- un «enfoque de economía política», que destaca la existencia de obstáculos políticos que invalidan o retrasan las reformas económicas pertinentes así como la limitada capacidad de los países para encarar ellos mismos estas transformaciones políticas si no existen presiones externas. Este enfoque sugiere que la liberalización debe producirse en las primeras etapas del proceso como un «big-bang» que servirá de catalizador para emprender posteriores reformas económicas.

Las experiencias de los países en desarrollo sugieren que ambos enfoques tienen sus méritos si bien el ritmo y la periodicidad de las reformas suelen ser menos importantes que la coherencia interna entre éstas y las políticas que se apliquen en cada momento. Por lo tanto, los elementos cla-

ves de la liberalización de la cuenta financiera son dos: la coordinación de las políticas económicas (y muy especialmente de las políticas cambiaria y monetaria) y las reformas específicas en los sectores protegidos o expuestos a la competencia internacional, enfatizando así la importancia de algunas reformas económicas como la del sistema financiero nacional.

Pese a que no existe una regla sencilla para determinar la secuencia de la liberalización de la cuenta financiera y para coordinar este proceso con otras medidas de política económica, podemos señalar tres principios generales que sirven de guía:

1. Contar con una política macroeconómica coherente y por lo tanto sostenible en el tiempo como condición previa para cualquier proceso de liberalización financiera.

2. Durante el proceso liberalizador, deberán emprenderse todo un conjunto de reformas en el sistema financiero; aspectos tales como la supervisión y reglamentación prudenciales o las políticas de reestructuración financiera deberán incorporarse gradualmente para completar aquellas reformas que busquen incrementar la eficiencia del mercado. De esta forma se podrán limitar los riesgos que entraña el proceso liberalizador y se fomentará la estabilidad del sistema financiero.

3. Por último, el ritmo y la secuencia de la liberalización no deberían olvidar las consecuencias sociales y regionales que tal proceso supone. Si es necesario el país deberá introducir mecanismos compensadores que puedan aliviar a los grupos sociales más desfavorecidos con la liberalización.

### **Conclusiones**

El notable aumento de los flujos de capitales internacionales ha venido aparejado a la integración de la economía mundial y a la reducción de las restricciones sobre los movimientos de capitales internacionales. Las experiencias más recientes han puesto de manifiesto que la liberalización de los mercados financieros internacionales puede tener tanto efectos positivos como negativos. Entre los aspectos positivos cabe destacar el incremento significativo de la inversión interna, la



EN PORTADA

transferencia de tecnología que emite externalidades positivas al resto de la economía y el desarrollo de los mercados financieros nacionales (sobre todo por los flujos de inversión en cartera).

No obstante, la evidencia empírica sugiere que la liberalización entraña considerables riesgos ya que existe una relación causa-efecto entre una supervisión financiera débil combinada con unas políticas macroeconómicas inconsistentes y una fuerte volatilidad de los flujos de capitales.

Por ello, el desafío más inmediato para los países en desarrollo estriba en conseguir los máximos beneficios netos de este proceso liberalizador. Si los países están participando activamente en los mercados financieros internacionales, el requisito fundamental será crear instituciones que refuercen los aspectos positivos de la integración financiera. En este sentido, las enseñanzas de las crisis financieras de los años noventa subrayan la importancia de una política macroeconómica coherente y de un adecuado sis-

tema financiero que permitan a los países protegerse de los ataques especulativos. Asimismo, las experiencias recientes demuestran que los controles de capitales tienen una efectividad mínima en un sistema monetario internacional ampliamente liberalizado.

Para aquellos países que aún no están integrados en los mercados financieros internacionales (o lo están sólo parcialmente), la liberalización de la cuenta financiera debería seguir siendo el objetivo último de política económica, puesto que previamente se han de acometer reformas que reduzcan las probabilidades de inestabilidad en el sistema financiero y en el sector exterior. Por ello, aunque no existe una regla sencilla para proceder en el ritmo y orden de la liberalización de los flujos de capitales, se han de garantizar dos piezas claves: una política macroeconómica coherente y una reforma del sistema financiero. Si no se cuenta con estos dos pilares, será más sensato que el país retrase la apertura de su cuenta financiera.



EN PORTADA



## BASE DE DATOS ICE

**INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA** ofrece un servicio de búsquedas bibliográficas sobre la información aparecida en sus publicaciones periódicas.

**PRODUCTOR:** Subdirección General de Estudios del Sector Exterior. Secretaría de Estado de Comercio, Turismo y PYME.

**TIPO:** Referencial (Bibliográfica).

**TEMATICA:** Economía general, economía española, economía internacional, teoría económica.

**FUENTES:** Información Comercial Española. Revista de Economía.  
Boletín Económico de ICE.  
Países de ICE.  
Cuadernos Económicos de ICE.

**COBERTURA TEMPORAL:** Desde 1978.

**ACTUALIZACION:** Semanal.

**VOLUMEN:** 12.500 referencias.

### MODELO DE REGISTRO

**AUTOR:** SUBDIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR.

**TITULO:** EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN AGOSTO DE 1996.

**REVISTA:** BOLETIN ECONOMICO DE ICE

**NUMERO (FECHA)/PAGINAS:** 2522 (NOVIEMBRE 11-17)/9-18..

**DESCRIPTORES:** EXPORTACIONES / IMPORTACIONES / DEFICIT COMERCIAL / SECTORES ECONOMICOS.

**TOPONIMOS:** ESPAÑA.

**RESUMEN:** El saldo de la Balanza Comercial en agosto de 1996 presentó un déficit de 179,9 miles de millones de pesetas, un 37,7 por 100 inferior al registrado en el mismo mes del año anterior. Este resultado se derivó de un crecimiento interanual de las exportaciones del 9,3 por 100 y del -4,6 por 100 en lo que respecta a las importaciones. Desde el punto de vista sectorial, la principal aportación al crecimiento de las exportaciones correspondió a los sectores de alimentación y bienes de equipo, mientras que, por el lado de las importaciones, las únicas contribuciones positivas al crecimiento correspondieron al sector del automóvil y productos energéticos. Con relación al análisis geográfico, el descenso del desequilibrio comercial fue del 57 por 100 frente a la UE y del 16,5 por 100 frente a países terceros.

**AÑO DE PUBLICACION:** 1996.

— Para solicitar información, diríjase a Base de Datos ICE. Biblioteca. Ministerio de Economía. P.º de la Castellana, 162, planta 1. 28071 Madrid. Teléfonos: (91) 349 35 14. Fax: (91) 349 60 75.

— Las publicaciones relativas a los documentos referenciados podrán adquirirse en el Punto de Venta de Publicaciones: P.º de la Castellana, 162, planta 0. 28071 Madrid. Teléf. (91) 349 36 47, o bien consultarse en Biblioteca, P.º de la Castellana, 162, 1.ª planta. Teléfono (91) 349 35 93.