Flujo de capitales extranjeros: antecedentes históricos y normativos

Daniela Teherán Muñoz[2]

Resumen

Los flujos de inversión de capitales extranjeros se han incrementado en los últimos años. Esto por el crecimiento de la economía mundial, el cual generó una importante cantidad de recursos disponibles para ser invertidos, aunado a las reformas económicas y de inversión privada. Lo anterior viene generando múltiples problemas financieros de los gobiernos, especialmente en su ineficacia para reglar estos nuevos fenómenos económicos. Bajo el contexto anterior, este escrito aspira a realizar un análisis inicial sobre la composición del marco normativo colombiano respecto del flujo de capitales externos en el contexto de la globalización y de la inversión mundial, a la luz de los principales efectos económicos que estos producen.

Palabras clave: Flujo de capitales extranjeros, Derecho económico, Normas, Antecedentes, Inversión extranjera.

[2] Universidad de Nariño. E-mail: daniela.teheran.munoz@gmail.com

Foreign capital flows: Historical and legislative background

Abstract

Foreign capital investment flows have increased in recent years, due to the growth of the world economy, which generated a large amount of resources available to be invested together with economic and private investment reforms. This has generated multiple financial problems for governments, especially in their inefficiency to regulate these new economic phenomena. In the previous context, our research paper aims to carry out an initial analysis on the composition of the Colombian regulatory framework regarding the flow of external capital in the context of globalization and global investment in light of the main economic effects that these produce.

Key words: Foreign capital flows, Economic Law, Legal Regulations, Background, Foreign Investment.

Introducción

A lo largo de los últimos años, los flujos de inversión de capitales extranjeros han presentado un incremento bastante significativo. Este fenómeno no responde a un hecho aislado, sino que, por el contrario, está concatenado a un contexto determinado, encontrándose, por una parte, el crecimiento de la economía mundial que generó el auge de una importante cantidad de recursos disponibles para ser invertidos. Se suma a esta situación, las reformas económicas planteadas por los diferentes países en desarrollo, las cuales facilitaron el traslado y el ingreso de los recursos existentes a sus mercados; de esta manera, dichas reformas convirtieron al mercado en el principal mecanismo para la asignación de los recursos económicos. La anterior situación se vio afianzada por los múltiples problemas financieros de los gobiernos, lo que desencadenó la creencia de un rol estatal ineficiente en materia financiera, impulsando así una mayoritaria participación del sector privado en la actividad económica. En este contexto, la inversión de carácter privado, tanto en el ámbito externo como interno, tomó un rol preponderante en las economías de los países.

Ahora bien, el surgimiento de la inversión extranjera es difuso; no obstante, este fenómeno inició a cobrar relevancia a partir de finales de los años ochenta, cuando el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial promovieron en los países periféricos, la aplicación de las medidas establecidas por el Consenso de Washington, las que refieren una serie

de parámetros en materia política y económica, enfocadas a contraponer la reducción de la tasa de beneficio en los países afectados por la crisis económica de los años setenta; de igual forma, las citadas medidas se muestran como una solución impuesta por el FMI y el Banco Mundial a los países del Sur, ante la creciente crisis de la deuda externa.

En este sentido y, de manera muy general, el Consenso de Washington supone un incremento en la inversión privada, conllevando así una liberalización comercial y financiera. Es ahí donde la inversión extranjera directa se tornó en una de las principales fuentes de financiación de los países en vía de desarrollo, carentes de recursos. Lo anterior se evidencia en lo señalado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que indica que entre 1996 y 2001 los flujos de IED que entraron en los países de la región superaron ligeramente el 4 % del PIB, mientras en 2007 este porcentaje aumentó un 8 % en promedio; en 2011, en plena crisis financiera y económica, la Inversión Extranjera Directa (IED) descendió hasta el 5,8 % (Garay, s.f.). Esto demuestra un incremento importante en la participación de los países en los mercados mundiales de capitales, de bienes y de servicios, como consecuencia de la reducción de las barreras comerciales y el crecimiento de los flujos financieros, en gran parte, de los países.

En este contexto, la globalización ha sido uno de los móviles que ha favorecido el crecimiento de flujos de capital extranjeros mediante la reducción de las barreras a la entrada y salida

de productos, servicios y flujos financieros en la mayoría de países, y por las nuevas tecnologías que han hecho posible la implementación de un sistema financiero y de producción integrado internacionalmente. Dentro de este esquema, las empresas transnacionales (ETN) y sus inversiones directas han desempeñado un papel determinante como mecanismo de financiación de la nueva estructura de la economía global.

Hacia mediados de la década de los setenta, América Latina era la región en desarrollo hacia la que se dirigía la mayor parte de los flujos de inversiones extranjeras directas provenientes de los países desarrollados. Diez años después, los montos de dichas inversiones habían decrecido notablemente, producto de la suma de políticas económicas específicas de los países desarrollados, la aguda crisis de endeudamiento externo que afectó a la región y la escasa capacidad de sus mercados de atraer capitales externos (Corigliano y Escude, 2003).

De lo anterior, es posible determinar que el flujo de capitales externos es un fenómeno que actualmente mueve la economía a nivel mundial, razón por la cual, debe estar regulado normativamente; no obstante, dicha regulación debe ceñirse a las condiciones económicas propias del país en el que se va a aplicar. En este sentido es relevante conocer cuál es el marco normativo que se ha señalado a nivel internacional en este ámbito, con el fin de entender y analizar el contexto normativo colombiano, situación que permitirá plantear un avance en la política legislativa y reconocer además los errores o fallos que se ha cometido.

Metodología

La investigación que se pretende desarrollar se encuadra en un paradigma cualitativo, toda vez que de forma estratégica busca dar a conocer los procesos de intercambio de capitales extranjeros desde la regulación legal de los mismos, a través de la recolección de información doctrinaria, económica y normativa, en contextos internacionales, específicamente relacionados con los principales países desarrollados y los países más destacados de América Latina, considerados en vía de desarrollo, con el fin de determinar y analizar el tratamiento del flujo de capitales externos en Colombia en materia regulativa.

Por lo expuesto, la investigación adopta un enfoque descriptivo ya que tiene como objetivo central, exponer las características del fenómeno regulativo del flujo externo de capitales, partiendo de un contexto mundial de globalización de la economía y de los mercados, adentrándose de manera posterior en la delimitación del funcionamiento de dichos flujos en el ámbito normativo, por medio de un análisis de derecho comparado que permita establecer y detallar las condiciones que debe cumplir el intercambio de capitales para el ingreso efectivo en un entorno económico determinado.

Lo anterior, con el fin de lograr un estudio de caso de la situación regulativa y normativa del flujo de capitales externos en Colombia por medio de la descripción, la interpretación y la evaluación de las políticas legislativas adoptadas por el gobierno nacional y los organismos competentes y su impacto en el desarrollo económico del país.

Fuentes

Primarias: Legislaciones nacionales, internacionales: que den tratamiento a los flujos de capitales extranjeros.

- Legislaciones nacionales

Tabla 1. *Legislación y normatividad colombiana*

NORMA	TEMA
LEY 9 DE 1991	Ley marco de la inversión extranjera.
RESOLUCIÓN 51 DE 1991 DEL CONPES	Estatuto de inversión de capital extranjero.
RESOLUCIÓN 52 DE 1991 DEL CONPES	Suprimió el plazo mínimo de un año durante el cual los fondos debían mantener sus inversiones.
RESOLUCIÓN 53 DE 1992 DEL CONPES	Estableció el concepto de 'Fondo Ómnibus' y la autorización automática para los fondos institucionales.
RESOLUCIÓN 56 DE 1992 DEL CONPES	Permitió la creación de programas ADR y GDR.
DECRETO 2348 DE 1993	Estableció que las reformas al régimen de inversiones internacionales serán fijadas mediante decreto.
DECRETO 98 DE 1993	Modificó los límites de inversión permitidos para los fondos de inversión de capital extranjero en acciones ordinarias con derecho a voto.
DECRETO 1812 DE 1994	Modificó algunos conceptos sobre el registro de inversiones de capital del exterior.

DECRETO 2012 DE 1994	Modificó la norma que reglamenta los procesos ADR y GDR
DECRETO 1295 DE 1996	Modificó diferentes aspectos relacionados con la inversión extranjera, tales como: Definición de inversión directa e inversión de portafolio. Modalidades de inversión. Destinación de la inversión. Autorizaciones. Definición de fondo de inversión de capital extranjero. Régimen de autorización de los fondos.
DECRETO 1874/ DE 1998	Régimen de inversiones autorizadas.
RESOLUCIÓN 505 DE 1998 DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES	Autoriza a los Fondos Internacionales de Capital Extranjero a invertir en títulos emitidos en procesos de titularización.
DECRETO 2080 DE 2000	Régimen general de inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior.
DECRETO 1844 DE 2003	Se realiza algunas modificaciones al Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior.
DECRETO 4210 DE 2004	Se establece un término mínimo de un (1) año para la permanencia de la inversión.
CIRCULAR EXTERNA 006 DE 2005 DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES	Fija los requisitos para el envío de información de los fondos de inversión de capital extranjero a la Superintendencia de Valores.

DECRETO 4800 DE 2010	Se adecúa los procesos de inversión extranjera para lograr condiciones equilibradas de competitividad. El presente decreto deroga los artículos 27, 28,29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40 y 41 del Decreto 2080 de 2000.

- Legislaciones internacionales: Nueva York

Tabla 2. *Legislación y normatividad del Estado de Nueva York, Estados Unidos*

NORMA	TEMA
New York City Charter § 213	• Preliminary capital budget.
New York City Charter § 258	• Standards for budget and financial plan
Local Finance Law § 11.00	• Periods of probable usefulness
Social Services Law § 367-B	• Medical assistance information and payment system.
Business Corporation Law § 1702	• Definitions
State Finance Law § 22	• The budget contents Plans and estimates. Reports
• Financial Emergency Act for the City of New York § 8	
• City of Troy Issuance of Serial Bonds § 6	
• Financial Emergency Act for the City of Yonkers § 9	

- Legislaciones internacionales: Unión Europea

Tabla 3. *Legislación y normatividad de la Unión Europea*

NORMA	TEMA
Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU) - Art. 121 of the Treaty (ex Art. 99 TEC) -	• • Multilateral surveillance
Art. 126 of the Treaty (ex Art. 104 TEC) -	• Excessive Deficit Procedure (EDP)
Protocol (No 12) on the Excessive	• Deficit Procedure annexed to the Treaty
Art. 136 of the Treaty	• Specific economic policy guidelines for the euro area to strengthen coordination and surveillance of budgetary discipline, in accordance with the relevant procedures from Articles 121 and 126
Council Regulation (EC) 1466/97	• On the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies (the preventive arm of the Stability and Growth Pact). Definitions.

Council Regulation (EC) 1467/97	• On speeding up and clarifying the implementation of the Excessive Deficit Procedure (the corrective arm of the Stability and Growth Pact).
Council Regulation (EC) 479/2009	• On the application of the Protocol on the EDP
Council Regulation (EC) 479/2009	• On the application of the Protocol on the EDP
Regulation (EU) No 1174/2011	• Of 16 November 2011 on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area
Regulation (EU) No 1176/2011	• Of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances
Directive 2011/85/ EU	• On requirements for budgetary frameworks of the Member States
Regulation (EU) No 473/2013	• Of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 on common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area

Regulation (EU) No 472/2013	• Of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 on the strengthening of economic and budgetary surveillance of Member States in the euro area experiencing or threatened with serious difficulties with respect to their financial stability.

Los influjos de inversión en el mercado mundial

Flujos de capital

Como efecto de la globalización, las personas y empresas tienen la posibilidad de invertir su dinero en prácticamente cualquier lugar del mundo. En tal sentido, se conoce como flujos de capital, a la cantidad de dinero invertido en un país por individuos o empresas extranjeras. Los países pueden presentar un flujo de capital positivo o negativo. Un balance positivo implica que la cantidad de inversiones realizadas en un país por extranjeros supera la cantidad de inversiones realizadas por nacionales en otros países. Del mismo modo, un balance negativo significa que el dinero invertido en otros países por agentes nacionales supera la cantidad de inversiones realizadas por extranjeros en el país local. Generalmente, la cantidad de inversiones extranjeras que se dirige hacia un país, guarda relación con las garantías que éste ofrezca a los inversionistas y del comportamiento de sus principales indicadores macroeconómicos (Velarde, 1996).

Con respecto a la composición y a los principales sectores que participan como inversionistas, en los setenta las inversiones las realizaba principalmente el sector público y consistían fundamentalmente en financiamiento bancario; a partir de los noventa, el sector privado empieza a incrementar su participación, realizando inversiones directas en diversos sectores e inversiones en activos financieros.

Flujos de capital en el mercado

En primer lugar, es necesario determinar que existen varios instrumentos a través de los cuales se lleva a cabo los flujos de capital internacional. Los principales son: bonos, acciones, crédito de entidades financieras, crédito institucional e inversiones directas. Las inversiones directas se asocian con flujos de largo plazo, mientras que los bonos, acciones y el crédito de entidades financieras, son asociados con flujos de corto plazo (Anzil y Zayas, 2012).

También hay varios tipos de prestamistas internacionales: bancos, casas de inversión, compañías de seguros, fondos comunes de inversión y otros tipos de inversores que compran directamente los instrumentos ofrecidos por prestatarios de los países subdesarrollados. Además, están los prestamistas institucionales como el FMI (Anzil y Zayas, 2012). Los créditos bancarios de corto plazo son muy volátiles. Los tomadores de crédito van a tomar éstos solo cuando el interés doméstico exceda al internacional por un margen suficientemente grande para cubrir las expectativas de devaluación de la moneda del país receptor y

el premio por el riesgo específico del país receptor. Cuando esta condición no se cumpla, los fondos pueden irse a otros mercados más remunerativos (Anzil y Zayas, 2012).

Siguiendo a Rozenwurcel (2002), los flujos de capital a los países en desarrollo se caracterizaron por: en primer lugar, los flujos públicos declinaron, mientras que los flujos privados experimentaron un fuerte crecimiento; dentro de los flujos privados, mientras la inversión extranjera directa mantuvo una trayectoria relativamente estable, los flujos financieros exhibieron una enorme volatilidad y estuvieron a recurrentes episodios de 'contagio' y comportamiento en 'manada' de los inversores (masivo).

Muchas veces las reacciones de los inversores eran reflejos a cambios exógenos a las economías subdesarrolladas; la inestabilidad de los flujos financieros privados originó la organización de paquetes multinacionales de rescate de magnitud inédita, que tendieron a concentrar aún más los fondos en el pequeño grupo de las economías emergentes de mayor dimensión. La fase de turbulencia financiera internacional que se inició con la crisis asiática prosiguió con el *default* ruso y más recientemente alcanzó a América Latina y otras regiones emergentes. Ha generado un creciente reconocimiento de la necesidad de introducir profundas reformas en la arquitectura financiera internacional a fin de disminuir las probabilidades de ocurrencia de crisis financieras, así como de mejorar su gerenciamiento cuando las mismas son desencadenadas. Ello se asienta en un hecho indiscutible: la enorme discrepancia existente entre la sofisticación y dinamismo

alcanzado por los mercados financieros internacionales y las anticuadas instituciones disponibles para su regulación (Rozenwurcel 2002). La afluencia y salida de capitales constituye una significativa fuente de perturbaciones macroeconómicas con impactos críticos. En las expansiones se produce la entrada de capitales que impulsan la economía aún más, pero su salida abrupta, generalmente en la fase descendente del ciclo, genera recesiones violentas; por esto se dice que los movimientos de capital son procíclicos (Anzil y Zayas, 2012).

La entrada masiva de capital extranjero en un período corto de tiempo eleva el precio de los activos, más allá de lo que se justificaría por los fundamentales de la economía receptora. Esto genera un efecto riqueza positivo que aumenta el consumo y la inversión. Además, se aprecia la moneda del país receptor por la mayor demanda de la misma (Rozenwurcel, 2002). Una gran parte de los flujos de capital de corto plazo no se canaliza a inversiones reales y productivas, sino a actividades especulativas. Estas actividades son por naturaleza, volátiles e impredecibles, pero el principal problema es que no contribuyen al desarrollo de largo plazo del país receptor.

La apreciación de la moneda y el aumento del consumo y la inversión generan un aumento en el déficit en cuenta corriente. Si a esto se le suma que los agentes locales están más endeudados, afecta la percepción extranjera de la capacidad de endeudamiento actual de la economía local. Si el país tiene un elevado *stock* de deuda de corto plazo, cuando un evento dispara un cambio en la opinión de una parte influyente de los inversores, los fondos

extranjeros se irán rápidamente del país e, incluso de toda la región, exacerbándose esto por un comportamiento en manada característico de la mentalidad de los inversores internacionales. Para empeorar todavía más las cosas, estos agentes de mercado no siempre son muy sensitivos al riesgo, y generalmente reaccionan demasiado tarde, cuando las condiciones que requerían un ajuste externo se han deteriorado aún más. El *overshooting* en los precios de los activos, una demanda agregada y un tipo de cambio real ocurren ahora en el sentido inverso, con efectos potencialmente devastadores en la economía (Anzil y Zayas, 2012).

Otro efecto negativo de la entrada masiva de capitales a los países subdesarrollados es que aumentan la vulnerabilidad del sistema financiero doméstico, que puede no estar adecuadamente desarrollado para tratar con la volatilidad de los flujos. La canalización de los fondos hacia actividades especulativas puede verse favorecida por una inadecuada supervisión prudencial. En resumen, si bien las entradas de capitales pueden traen necesitados fondos del exterior, sus efectos, en particular los causados por los flujos de capitales de corto plazo, pueden ir en contra del desarrollo de una economía (Anzil y Zayas, 2012).

Regulación de los flujos de capital

Las restricciones pueden ser clasificadas en controles de capital que se focalizan en las transacciones de la cuenta de capital, y controles cambiarios que se focalizan en las transacciones de monedas (Hoggarth y Sterne, 2002). Los controles de capital son aplicados en uno o más elementos de la cuenta de capital; en

principio pueden cubrir inversiones extranjeras directas (IED), inversiones de portafolio, préstamos tomados y ofrecidos por residentes y no residentes, transacciones que usen cuentas de depósitos y, otras transacciones. Dentro de cada categoría hay un amplio rango de posibles controles (Hoggarth y Sterne, 2002).

Los controles cambiarios regulan los derechos de residentes de usar (remitir o recibir) moneda extranjera y de mantener cuentas en moneda extranjera (*offshore* u *onshore*). Pueden incluir impuestos y diversas prácticas cambiarias para influenciar el volumen y la composición de las transacciones de moneda extranjera. También es conceptualmente posible distinguir entre desregulación de la cuenta de capital y liberación de los servicios financieros, aunque son dos elementos que están íntimamente relacionados (Hoggarth y Sterne, 2002).

Tendencias históricas en los flujos de capital

El capital financiero del sector privado se ha vuelto cada vez más móvil entre los países industrializados a lo largo de las tres últimas décadas. En el decenio de los 90, la tendencia ha abarcado a las economías en desarrollo y en transición. Los inversores se sintieron atraídos por los mercados emergentes a causa de las tasas de rendimiento relativamente elevadas y la oportunidad de diversificar sus carteras de inversión. La liberalización de la cuenta de capital en muchos países ha permitido a los inversionistas internacionales aprovechar esas oportunidades (Hoggarth y Sterne, 2002). Las afluencias de capital del sector privado a las economías emergentes incrementaron rápidamente de 44 400

millones de dólares estadounidenses en 1990 a 243 800 millones en 1996. Esto representa un promedio de incremento anual de flujos privados de 35 %. Las afluencias a mercados emergentes son ahora tan elevadas como lo han sido durante varias décadas, si exceptuamos los primeros años de la década de los 80, cuando fueron comparables en tamaño, pero concentrados en América Latina (Hoggarth y Sterne, 2002).

La importancia relativa de los flujos emanados del sector privado incrementó rápidamente, para llegar a 86 % de los flujos totales de capital en 1996. Estos incrementos en los flujos de capital han sido compartidos por las diversas regiones geográficas, con excepción de África. El aumento más dramático ha sido en América Latina y Asia Sudoriental, incluida China. Los flujos hacia Europa Oriental y Asia Central (incluidas las antiguas economías soviéticas) incrementaron de 10 000 millones de dólares en 1990 a 31 000 millones en 1996, aunque como porcentaje de los flujos totales del sector privado a las economías en desarrollo, su parte declinó de 27 % a 15 % durante el periodo. Estas afluencias han sido muy grandes con relación al PIB en la República Checa y Hungría (Hoggarth y Sterne, 2002).

Globalmente, los incrementos en flujos de capital han sido también compartidos en términos generales por las diferentes categorías. Se ha registrado fuertes aumentos en todas las formas de flujos privados, incluidas las inversiones directas y de cartera y los flujos bancarios. Si bien la experiencia varía por país y fuente, depende del desarrollo económico y financiero y de la existencia de controles de capital. Por ejemplo, en China, la inversión

directa neta de 31 800 millones de dólares en 1994 constituyó casi el total de los flujos de capital netos identificados de 33 000 millones (6,5 % del PIB). En México, en 1994, dos tercios de la afluencia total fueron inversión neta de cartera. Las afluencias en el Medio Oriente también han consistido en gran medida inversiones de cartera y a corto plazo ('y otras'), más bien que inversiones directas extranjeras (FDI) (Hoggarth y Sterne, 2002).

Tendencias históricas de los movimientos de capitales en América Latina

Las corrientes de capitales externos hacia y desde América Latina atravesaron distintos ciclos, a menudo determinados por factores políticos y económicos externos a la región. Los años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial estuvieron marcados por una restricción financiera persistente. Entre 1950 y 1965 el promedio anual de los flujos de recursos externos fue de tan solo 1 % del PIB de los países latinoamericanos, lo cual obviamente no alcanzaba a compensar las salidas de capitales en concepto de pagos de utilidades e intereses del capital externo. Por lo tanto, existió por esos años una transferencia neta negativa de recursos hacia el exterior. Este fenómeno estuvo determinado, fundamentalmente, por la situación económica de los países del hemisferio norte. Sus mercados de capitales estaban orientados prioritariamente al financiamiento interno y existían fuertes controles al movimiento de capitales, en el marco de políticas de reconstrucción económica. Por lo tanto, América Latina dependió por esos años de los flujos provenientes de inversiones

extranjeras directas y, en menor medida, de préstamos de mediano y largo plazo para proyectos específicos provistos por empresas, gobiernos y, a partir de los sesenta, por los organismos multilaterales de crédito (Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales, CARI, 2000).

Desde mediados de la década del sesenta, las cuentas de capital de los países latinoamericanos se dinamizaron, también esta vez, como consecuencia de factores externos. Es el momento en que se inicia un período de expansión del crédito externo, coincidente con un ciclo expansivo global de la economía internacional -especialmente de las finanzas-. La internacionalización y el acelerado crecimiento de la banca internacional, la búsqueda de nuevos mercados para sus operaciones y la intensificación de la competencia, junto con la gran liquidez provocada por la entrada de los petrodólares al mercado financiero internacional, la necesidad de financiar los desequilibrios provocados por los mismos y las políticas restrictivas de los países de la OCDE, hicieron que los países en desarrollo se convirtieran en un destino privilegiado de los capitales internacionales. En ese marco y con el aliciente de pronósticos por demás optimistas, los países latinoamericanos aceptaron de buena gana dichos flujos y transitaron con optimismo el camino del endeudamiento externo (CARI, 2000).

Sin embargo, la alta volatilidad y la falta de regulación del mismo sistema financiero internacional, los riesgos excesivos corridos por los prestamistas internacionales, el abultado monto de la deuda y el carácter dependiente de las economías latinoamericanas,

sentaron las bases de una situación extremadamente frágil y potencialmente explosiva. Con el estallido de la crisis de la deuda en 1982 se inició una etapa de restricción financiera: los préstamos fueron suspendidos y los escasos flujos y refinanciaciones de deuda quedaron sujetos a la condicionalidad impuesta por los organismos financieros internacionales. También en esta oportunidad, factores internacionales impactaron sobre la región. Si bien los determinantes de la brusca retracción en el financiamiento externo a América Latina fueron múltiples, el elemento determinante y de mayor significación parece haber sido la modificación en la dirección de los movimientos internacionales de capital a nivel global; esto es, la transformación de Estados Unidos en un activo demandante de fondos desde el resto del mundo y la reversión de la posición superavitaria de los países exportadores de petróleo, hasta entonces importantes canalizadores de recursos hacia los mercados financieros internacionales (CARI, 2000).

Adicionalmente, durante la década del ochenta, los movimientos internacionales de capital atravesaron por un período caracterizado por la desintermediación bancaria, deshaciendo parcialmente el camino recorrido en el decenio anterior y que fuera, en gran medida un factor clave en el rol que tuvieron los bancos comerciales en la transferencia de recursos financieros hacia la región. Dichos bancos comenzaron a tomar cada vez más recaudos en su conducta prestataria y ello dificultó aún más las posibilidades de acceso de los países latinoamericanos a los mercados internacionales de crédito voluntario, dada la pésima reputación con la que emergieron de las sucesivas crisis de pagos

que siguieron a la moratoria mexicana de agosto de 1982. En este contexto, la retracción de los flujos de capital de riesgo no es sorprendente.

El carácter tradicionalmente procíclico de la inversión directa fue esta vez agudizado por la profundidad de la recesión, la gravedad de la crisis de pagos y la incertidumbre e inestabilidad generalizada en la mayoría de las economías latinoamericanas. A estas influencias de corto plazo se agregó, además, el papel creciente de los Estados Unidos como país de destino de la inversión extranjera directa. Por su parte, la contribución relativamente marginal de los flujos netos de crédito provenientes de los organismos multilaterales estuvo asociada, fundamentalmente, con la dimensión de la brecha a cerrar y con el carácter de sus políticas de financiamiento, las cuales enfatizaron el ajuste antes que la provisión de liquidez, la aplicación de estrechos criterios de condicionalidad y la instrumentación de recomendaciones de carácter general a economías con nítidas especificidades nacionales (CARI, 2000). En consecuencia, a lo largo de la década del ochenta, la transferencia negativa de recursos de América Latina al resto del mundo alcanzó un nivel sin precedentes y se produjo a expensas de una reducción muy significativa de las importaciones y de una gran recesión económica. Además, la crisis y las altas tasas de interés internacionales estimularon una cuantiosa fuga de capitales de residentes latinoamericanos (CARI, 2000).

Recién a partir de 1985 se produjo una relativa reversión de estas tendencias, al implementar los deudores programas de

canje de deuda por capital de empresas nacionales para facilitar así el financiamiento de las privatizaciones. Ello implicaba un subsidio implícito que tuvo el efecto de estimular los flujos de inversión extranjera, especialmente a partir de 1987. También se registra desde entonces un significativo atraso en el pago de los intereses de la deuda de la mayoría de los países de la región, lo cual representaba una entrada forzosa de capital.

Bibliografía

Anzil, F. y Zayas, D. (2012). Regulación de movimientos internacionales de capital: lecciones a partir del caso chileno. Recuperado de http://www.econlink.com.ar/economia/regulacion/regulacion.shtml

Corigliano, F. y Escude, C. (2003). *Historia general de las relaciones exteriores de la República de Argentina*. Buenos Aires, Argentina: Centro de Estudios de Política Exterior.

Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI). (2000). Sin título. Recuperado de https://www.g20-insights.org/think_tanks/consejo-argentino-para-las-relaciones-internacionales-cari/

Garay, A. (s.f.). Inversión Extranjera Directa. Recuperado de http://omal.info/spip.php?article4822

Hoggarth, G., & Sterne, G. (2002) Capital flows: causes, consequences and political responses. *Handbooks in Central Banking*, No. 14. London. EC2R 8AH

Rozenwurcel, G. (2002). Economías Emergentes y la Nueva Arquitectura Financiera Internacional. Facultad de Ciencias Económicas – UBA. Recuperado de https://www.researchgate.net/profile/Ramiro.../EL- CAPITALISMO-ACTUAL.

Velarde, J. (1996). *Política Macroeconómica y Flujo de Capitales*. Lima, Perú: Instituto Peruano de Economía (IPE).