

¿ESTRATEGIA PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO? ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y REFORMAS FINANCIERAS

Alicia Girón G.¹

“La mayor parte de los gobiernos latinoamericanos han mantenido importantes programas de ajuste fiscal, que dieron como resultado la racionalización de los gastos, la implementación de reformas y la limitación de las inversiones públicas. La restricción de los gastos y los importantes avances institucionales promovidos en los últimos años constituyen políticas correctas, que debemos seguir persiguiendo. Sin embargo, la caída en las inversiones públicas, especialmente en infraestructura, ha reducido la formación bruta del capital fijo, comprometiendo así el crecimiento del PBI a mediano plazo. En muchos casos, ha producido deficiencias económicas, por la elevación de costos asociada a la precariedad de las condiciones logísticas y por la generación de cuellos de botella en el sistema productivo.”

Carta de Lima

Lima, 29 de marzo del 2004

Reunión Anual Banco Interamericano de Desarrollo.

Síntesis

Repensar la Teoría del Desarrollo en la estrategia del financiamiento al desarrollo tiene una importancia vital en la evaluación de las Reformas Financieras y el endeudamiento externo en la región de América Latina. Los sistemas financieros latinoamericanos iniciaron un proceso de desregulación y liberalización para ser más eficientes y ofrecer una oferta mayor de servicios financieros a la sociedad. Sin embargo, el impacto de la apertura de dicho sector fue la erosión de la banca comercial nacional y la banca de desarrollo. Los Estados se siguieron financiando vía el endeudamiento externo y el pago del servicio de la deuda externa ha sobrepasado la suma de lo prestado por la banca internacional. Por otro lado, los bancos extranjeros ahora tienen el control de la disposición de los préstamos para la sociedad. Por tanto, es importante encontrar cuáles serían las estrategias para el financiamiento del desarrollo en un contexto regional y global en beneficio de la población.

¹ Académica del Instituto de Investigaciones Económicas y tutora del Posgrado de Economía de la UNAM. Especialista en cuestiones financieras relacionadas principalmente con las estructuras financieras de países latinoamericanos. Pertenece al Sistema Nacional de Investigadores Nivel II, a la Academia Mexicana de Ciencias, es miembro de número de la Academia Mexicana de Economía Política y Profesora Visitante de la Universidad de Tokio y del Departamento de Economía de la Universidad de Missouri Kansas City. La autora agradece la valiosa ayuda de los becarios Roberto Soto y Aderak Quintana del proyecto *Reformas y Asimetrías Financieras: Regulación y Cooperación Financiera Regional* de la Dirección General de Asuntos Académicos de la UNAM.

Prólogo

Hoy, estamos los integrantes de la Red Eurolatinoamericana de Estudios sobre el Desarrollo para ofrecer un homenaje a Celso Furtado en el evento titulado *Repensar la 'Teoría del Desarrollo' bajo la Globalización*. Difícil fue la definición del título de la ponencia para participar en este evento pues el título original "Reformas Financieras y Endeudamiento Externo: ¿Estrategia para el Financiamiento del Desarrollo" debería de invertir los enunciados de la siguiente manera: *¿ESTRATEGIA PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO? ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y REFORMAS FINANCIERAS*. La pregunta es ¿por qué debería de ser así?. Para iniciar con las estrategias del desarrollo es importante partir en una primera estancia de los pilares teóricos de la 'Teoría del Desarrollo' y visualizar lo que ha sido el desarrollo del financiamiento vía el endeudamiento externo como la forma de canalizar un ahorro no originado en la región para el desenvolvimiento de sectores estratégicos y lograr un proceso de industrialización avanzado. Por el otro lado, ante el sobreendeudamiento, que originó dicho tipo de política, observar cómo la 'Reforma Financiera' tampoco propició el desarrollo deseado. La anterior explicación sirve pues para iniciar con una reflexión sobre la 'Teoría del Desarrollo'; en segundo lugar, plantear el proceso de endeudamiento; tercero, la 'Reforma Financiera' y, por último, concluir sobre el financiamiento de la región latinoamericana.

Reflexión sobre la 'Teoría del Desarrollo'

Las estrategias del financiamiento del desarrollo en América Latina han sido lineamientos difíciles de plantear para quién concibe lo que es la Teoría del Desarrollo específicamente en lo que toca a la región latinoamericana. Dichas estrategias de financiamiento son muy difíciles de comprender para quienes han encabezado durante las últimas décadas la difícil ejecución de las políticas económicas desde una visión ortodoxa. Iniciamos el presente ensayo con un epígrafe de la Carta de Lima porque después de un tiempo de haberse aplicado la Reforma Financiera y las 'reformas económicas' en América Latina los gobernadores de finanzas de la región mencionan que....

"La restricción de los gastos y los importantes avances institucionales promovidos en los últimos años constituyen políticas correctas, que debemos seguir persiguiendo. Sin embargo, la caída en las inversiones públicas, especialmente en infraestructura, ha reducido la formación bruta del capital fijo, comprometiendo así el crecimiento del PBI a mediano plazo. En muchos casos, ha producido deficiencias económicas, por la elevación de costos asociada a la precariedad de las condiciones logísticas y por la generación de cuellos de botella en el sistema productivo." (Banco Interamericano de Desarrollo, 2004).

El interés porque la región tenga finanzas sanas produjo un giro contrario a los intereses de la inversión productiva y a favor de la disminución del consumo de la sociedad latinoamericana. Las reformas de “primera generación” y “segunda generación” que planteaban el cambio y el camino hacia el crecimiento económico de América Latina fueron un fracaso. En opinión de Kuczynski y Williamson (2003) fueron incompletas y no atendidas en su totalidad. La crítica a dichas medidas en diferentes círculos académicos y en el Consenso de Monterrey no logra entablar al día de hoy un modelo alternativo vial para el desarrollo.

Es sólo desde la perspectiva de la ‘Teoría del Desarrollo’ que se puede explicar el desarrollo de América Latina la cual nace desde el propio descubrimiento de la región. Este gran encuentro establece la división internacional de grandes espacios económicos donde según Eduardo Galeano en su libro *Las Venas Abiertas de América Latina* existen “... unos países –que- se especializan en ganar y otros en perder” (Galeano, p.3). Por tanto, es sólo en el marco de la Teoría del Desarrollo que la historia de América Latina puede ser comprendida al estudiar la relación de los grupos de poder y las clases sociales en el proceso económico y su relación con el exterior. El desenvolvimiento de la región resulta de las relaciones entre los grupos de poder internos, grupo muy pequeños ligados al sector externo con grandes ganancias y el resto del grupo, la gran mayoría, ligado al fracaso y la pérdida del acceso al consumo, la educación, la vivienda y la salud.

Es importante destacar que la generación de Celso Furtado había hecho notar que...

“El desarrollo económico, que es fundamentalmente un proceso de incorporación y propagación de nuevas técnicas, entraña modificaciones de tipo estructural, tanto en el sistema de producción como en el de distribución del ingreso. La forma en que esas modificaciones se hacen efectivas depende, en buena medida, del grado de flexibilidad del marco institucional dentro del cual opera la economía, grado de flexibilidad al cual no es ajena la mayor o menor aptitud de las clases dirigentes para superar las limitaciones naturales de su horizonte ideológico.

En un sentido estricto, el desarrollo económico es el proceso de expansión del sistema productivo que sirve de fundamento a una determinada sociedad. Esa expansión sólo se hace factible cuando actúa algún mecanismo de autolimitación, que la propia sociedad se impone, con respecto a la utilización del producto social. Esa autolimitación es condición necesaria para la acumulación de nueva capacidad productiva. Por otra parte, la ocupación de la nueva capacidad productiva exige introducir modificaciones en la forma en que la sociedad utiliza el producto social.” (Furtado, 1965 p. 65).

A ello es importante agregar la estrecha relación económica y política que existe entre los grupos regionales que han concentrado y centralizado el poder en las empresas agrícolas, industriales y de servicios con el sector exportador que representan la conducción del proceso económico junto con el Estado. Sin

esta afirmación es muy difícil entender el proceso de endeudamiento de la región durante el periodo de Bretton Woods y los deseos por construir sociedades con capacidad de consumo. Una vez roto el ordenamiento del sistema monetario internacional el cambio estructural de la economía adopta las reformas económicas delineadas en el 'Consenso de Washington' y la 'Reforma Financiera' en los países de América Latina. El Estado y los grupos económicos ligados a este proceso se entrelazan en una visión ortodoxa de mantener las finanzas sanas contrariamente a la necesidad de un proyecto económico con mayor capacidad de consumo para la mayoría de la sociedad latinoamericana.

El proceso de endeudamiento una alternativa en el camino del desarrollo

Hasta hace una década, se daba lectura en los círculos académicos de ensayos, artículos y libros sobre la deuda externa de América Latina. La hecatombe que había producido la moratoria mexicana de la deuda externa en agosto de 1982 y las sucesivas insolvencias de Argentina y Brasil en meses posteriores había permeado no sólo los organismos financieros internacionales sino las entrañas de la Reserva Federal de los Estados Unidos, por supuesto, los estados financieros de la banca comercial de Estados Unidos.

Es importante mencionar tan sólo algunos autores preocupados por la deuda externa como Green, (1977), Cline (1984), Sachs (1989), Devlin (1989), Guillén, Vidal y Correa (1989), Girón (1991), Oliveri (1992), Krueger (1993), Cline (1995) y, Girón (1995). Autores cuyo consenso fue calificar a la crisis de la deuda externa de los ochenta como una de las más severas después de la gran depresión a punto de colapsar el sistema financiero internacional.

La coordinación de las políticas tanto para evitar el 'no pago' y las renegociaciones de la deuda externa finalizaron con éxito al iniciar el Plan Brady. Ello facilitó el regreso de los países al mercado internacional de capitales. Si bien, el pago de la deuda externa significó un excedente que se logró cancelando los planes de desarrollo de los países, América Latina exportó capitales cuyo monto sumado durante diez años sobrepasaba la deuda externa total contratada con sus acreedores. No sólo se canceló el financiamiento al desarrollo sino que la Cepal calificó dicho periodo como la 'década perdida'.

El inicio de la década de los noventa del siglo XX fincó sus ideales en la 'década de la esperanza'. La estrategia de desarrollo planteada por la teoría ortodoxa serían las reformas económicas en el marco del 'Consenso de Washington'. Una vez resuelta la problemática de la deuda externa había que desregular y liberalizar los sistemas financieros profundizando la 'Reforma Financiera' que en países como Estados Unidos le habían costado al menos a la Reserva Federal cerca de 150,000 millones de dólares. El primer país que había iniciado la reforma financiera tuvo un crack financiero al pasar de un sistema regulado a un sistema financiero de libre competencia (Díaz-Alejandro, 1995). Posteriormente, un caso que llamaría la atención a nivel mundial y fincaría un retraso en el otorgamiento del crédito a la economía sería la crisis bancaria mexicana 1994-1995, la crisis brasileña (1997) y la crisis argentina en 2001.

Ésta década serían nuevamente evaluados con el fracaso de las reformas económicas. La ausencia de la soberanía financiera esta marcada por la pérdida del control de parte de los activos financieros de la banca comercial al pasar de bancos nacionales a bancos subsidiarios de bancos matrices en el extranjero.

Evaluar el endeudamiento externo a lo largo de las últimas seis décadas hace necesario mencionar el origen de los acreedores y el destino del crédito. Como resultado de ello, el endeudamiento en la región se dividiría en tres periodos. El primero de ello, sería aquél contratado por organismos financieros; segundo, el contratado por la banca trasnacional y, tercero, el financiamiento contratado a través del mercado de valores. Si bien, el análisis de la canalización del crédito y el origen del mismo nos muestran el financiamiento del desarrollo y los diferentes cambios durante estos tres periodos. Sólo nos vamos a ubicar en el monto adquirido y el servicio del mismo, así como su relación con las exportaciones.

Al observar el cuadro del saldo promedio anual del total de la deuda externa de América Latina se observa que entre la década de los setenta y los noventa el saldo total se multiplicó por más de cuatro veces y entre los noventa y setenta se multiplico por más de 6.6 veces. No obstante, el servicio de la deuda externa en relación a las exportaciones no creció tantas veces sino que llegó a disminuir al representar 29.46 en los noventa contra 34.10 en los setenta.

Esto significa el cambio estructural profundo y fuerte de América Latina durante los últimos treinta años. La apertura comercial de la región permitió que sectores ligados a grandes consorcios aceleraran casi en seis veces las exportaciones y al relacionar los indicadores con la deuda externa dan como resultado una leve mejoría. Cabe hacer notar que recientemente el Informe del Banco Interamericano de Desarrollo muestra cómo la inversión productiva en la región ha caído dramáticamente. Esto ha preocupado a los gobernadores de finanzas pues la restricción del gasto público del Estado en América Latina ha incidido en un proceso que se revierte en el mediano plazo; es decir, la competitividad en el exterior de las exportaciones está basada principalmente en la mano de obra barata y no en grandes inversiones de bienes de capital que aumenten la productividad de las exportaciones.

INDICADORES DE DEUDA¹ AMÉRICA LATINA

(Promedios)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2002
Millones de dólares				
Deuda externa de largo plazo	75,604.65	321,721.94	492,458.09	654,826.27
Servicio de la deuda total de largo plazo	13,946.20	43,098.68	77,014.74	144,536.30
Exportaciones totales*	78,388.54	134,285.99	284,008.97	456,049.92
Importaciones totales*	97,564.41	154,766.24	335,073.66	502,643.03
Porcentaje				
Servicio de la deuda / Exportaciones*	34.10	38.54	29.46	34.58
Deuda Total / Exportaciones*	217.52	978.21	225.14	170.85
Deuda Total / PIB	24.76	53.34	40.63	43.54

Fuente: Banco Mundial, Global Development Finance, 2003, en CD.

*Para el periodo 1970-1979, los datos son a partir del año 1977

¹ Lo datos de la deuda total incluye la de corto y largo plazo

Si observamos por países el comportamiento del total de la deuda externa vemos que en promedio Brasil, Chile y México aumentaron durante el periodo señalado su cuantía en casi 5 o más. Para el caso de Argentina su aumento fue de 14 veces el monto de su deuda externa total. Cuando se compara el indicador de la deuda total en relación a las exportaciones tres países crecieron aceleradamente su endeudamiento excepto México y Chile. Para el caso de México, no quiere decir que la deuda externa haya disminuido drásticamente sino que las exportaciones han crecido a partir del inicio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en más de diez veces.

Faltaría hacer un estudio más profundo incluso de la deuda externa del sector público y del sector privado. Sin embargo, la reflexión que se debe plantear es qué cancela el Estado para cuando canaliza ese excedente de pago por amortizaciones y servicio de la deuda externa.

Con ello, sólo se plantea, una inquietud, que viene desde el principio del texto pues pagar el monto de la deuda externa no justifica que se cancele objeto de ser del Estado en América Latina. Además frente al desenvolvimiento que tuvo la moratoria y la insolvencia de la década de los setenta en la región se planteó como alternativa la 'Reforma Financiera'.

Reformas Financieras y Debate del Desarrollo.

Hablar de las *Reformas Financieras* en América Latina implica al menos conocer la literatura realizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Centro de Estudios Monetarios Internacionales (CEMLA) quienes en diferentes fechas dedicaron su tiempo al análisis de dicha temática. La publicación *Progreso Económico y Social en América Latina* (1997) realizado por el BID bajo la coordinación de Hausmann le puso como título *América Latina tras una Década de Reformas: el ajuste, ¿valió la pena? Democracia y déficit*. Por su parte el CEMLA publicó *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina* y dedicó varias reuniones, seminarios y estudios para dicha temática. Cabe mencionar dos libros importantes *Toward Renewed Economic Growth* (Bela Balassa, 1986), *The Progress of Policy Reform in Latin America* (Williamson, 1990) donde se acuña el concepto de "Washington Consensus" y *After The Washington Consensus: Restoring Growth and Reform y Latin America* (Kuczynsky and Williamson, 2003). Por su parte, la Comisión Económica para América Latina (CEMLA) produjo *Crecimiento, empleo y equidad: el impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe* (Stallings, 2001).

Por tanto, en lo que toca a las *Reformas Financieras* emprendidas en América Latina es necesario preguntar: ¿Cuáles hubieran sido las *Reformas Financieras* institucionales que contribuirían a la deseada estabilización financiera, en los diversos componentes del mercado, en los sistemas de pago nacionales, en la gestión de la liquidez y la creación de medios de pago de las monedas nacionales?; ¿Cuáles podrían ser los temas de cooperación financiera regional y continental?; ¿Qué reformas institucionales podrían emprenderse para enfrentar las asimetrías y dotar de estabilidad financiera al área latinoamericana?

En la primera mitad del Siglo XX, la literatura sobre el desarrollo² tenía un auge sin igual siendo los trabajos de Osvaldo Sunkel y de Celso Furtado, hombres visionarios de los años cincuenta y sesenta del siglo XX donde el debate de la vulnerabilidad de América Latina estaba situado principalmente en las relaciones de la región con el sector externo. Si bien, la discusión de los años sesenta entre los teóricos de la dependencia y la corriente estructuralista se centraba en el desarrollo económico de la región, por el otro lado, la visión de los Estados Unidos contemplaba la región de América Latina el eje del hemisferio occidental e intermediario natural de las relaciones financieras y comerciales en el desenvolvimiento económico de sus grupos de poder. Es en este espacio regional académico que surge el debate en torno al desarrollo económico de Latinoamérica.

La 'Reforma Financiera' analizada por muchos autores corresponde al proceso de desregulación y liberalización financiera para hacer más competitivos los sistemas financieros nacionales. Por un lado, al quitar el encaje legal de la banca comercial el Estado dejó de financiarse y al declarar la autonomía del Banco Central se dejó de visualizar el financiamiento del desarrollo como una estrategia para crecer. Los bancos comerciales iniciaron su competencia en el mercado de las tasas de interés. Estos bancos se proveyeron de créditos en el exterior donde era más fácil recurrir a fondos. El banco central inició el objetivo de la autonomía al declarar la inflación como meta necesaria para equilibrar las variables financieras. A ello se agregó un tipo de cambio regulado orientado a mantener niveles bajos de tasas de interés. En consecuencia, los objetivos planteados con la desregulación financiera no fueron alcanzados y se originaron las crisis bancarias más severas en la historia reciente de los países no sólo de América Latina sino también de Asia.

Una vez resueltas las crisis bancarias se inició el proceso de extranjerización de la banca comercial profundizándose con mayor rapidez en México a diferencia de Argentina y Brasil. Un capítulo únicamente correspondería al 'Consejo Monetario' y el fracaso del mismo. Las turbulencias monetarias en los noventa no sólo canceló la década de la esperanza sino que los países perdieron parte del control de sus activos financieros.

Reflexión: el paradigma del desarrollo

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial la influencia de la "revolución keynesiana" penetró las instituciones nacionales de los países cobrando fuerza el Estado Nación junto con los organismos financieros internacionales al permitir un crecimiento económico, tipos de cambio y tasas de inflación estables que lograron el financiamiento al desarrollo basado principalmente en el endeudamiento externo para grandes obras de infraestructura comandados

² Durante el verano de 2003 tuve la gran oportunidad de estar unos días en la biblioteca *Felipe Herrera* del Banco Interamericano de Desarrollo en Washington, D. C. y de preparar la ponencia para el III Seminario de Economía Financiera cuyo título tenía de alguna forma que compaginar con el objetivo central de la investigación *Desarrollo y Erosión de la Estructuras Financieras: La vía para la transformación de las sociedades de mercado* y, al mismo tiempo, introducir las *Reformas y Asimetrías Financieras de América Latina: Regulación y Cooperación Financiera* nombre del proyecto cuyo financiamiento había sido otorgado por la DGPA de la UNAM, plan de trabajo para el periodo 2003 - 2005.

por el sector público. Por otro lado, la inversión extranjera directa penetró principalmente la industria acompañada de los empresarios nacionales representados por el sector privado. Se fue conformando un desarrollo caracterizado en su inicio por la substitución de importaciones, regulado y controlado por el Estado nacional y soberano que se podría caracterizar como un proceso de industrialización tardía. Al finalizar la Segunda Guerra mundial hubo dos grandes divisiones entre los países: “*El resto*” China, India, Indonesia, Corea del sur, Malasia, Taiwán y Tailandia en Asia; Argentina, Brasil, Chile y México en América Latina; y Turquía, en el medio oriente cuya práctica manufacturera en la producción de seda, textiles de algodón alimentos y bienes de consumo provenientes de sectores de mediana y alta tecnología hicieron que se levantara del resto de los países subdesarrollados sin innovaciones tecnológicas resultado de un aprendizaje propio” (Amsden, 2001). Hubo sin embargo una división profunda entre la caracterización del tipo y conformación del desarrollo que le dieron especificidades asimétricas a las regiones.

A lo largo de las últimas seis décadas una de las preocupaciones fundamentales de los científicos sociales ha sido el desarrollo económico de las regiones como espacios económicos que han ido delineando la geografía mundial con la expansión, profundidad y desenvolvimiento del capitalismo como sistema hegemónico y totalizador. En la posguerra, la reconstrucción de Europa y Japón sirvieron de plataforma para la expansión de las empresas transnacionales y grandes corporativos en América Latina y Asia. Con la *caída del muro* de Berlín la transformación de las economías planificadas de Europa del Este incluyendo la ex Unión Soviética y China conformaron nuevos países y espacios de rentabilidad controlados por los megaconglomerados cuyo fortalecimiento se basa en el control de los recursos no renovables finiquitando con el ejercicio del poder hasta el día de hoy con la ruta de la seda del Asia Central.

En este contexto, las principales tendencias observadas en el desenvolvimiento de las transformaciones de las estructuras económicas y financieras a nivel mundial y regional han atravesado dos etapas marcadas por una profunda diferenciación. Una reflexión amplia de los últimos sesenta años definen dos grandes etapas: de la posguerra hasta los setenta donde se crea la infraestructura de los circuitos productivos y financieros acompañada del fortalecimiento de grandes concentraciones y centralizaciones de capital (las empresas multinacionales), una nueva división del trabajo que dan lugar a países de industrialización reciente³ (NICs) y una baja acelerada del precio de los recursos naturales.

La era *Bretton Woods* permitió estabilidad en los tipos de cambio, crecimiento del PIB y tasas de inflación moderadas, expandió al “*dólar como el equivalente internacional de curso legal, tan bueno y tan sólido como el oro*”. El desarrollo de los NICs en los setenta justo se asienta en base a la inserción de los circuitos productivos de alta concentración y centralización de capital utilizando la mano de obra barata y el exagerado endeudamiento externo de la recirculación de los eurodólares y petrodólares que permitieron fortalecer al Estado en un primer momento pero lo debilitaron en el manejo de la soberanía nacional. Sólo para ejemplificar la tasa de crecimiento del PIB de los NICs fue de 9.29 por ciento en los setenta por arriba del promedio general de todas las

³ Corea de Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapore

economías a nivel mundial; el promedio de los últimos treinta años de los NICs representó 7.12 por arriba de los países del Asia y América Latina, 6.30 y 3.45 por ciento, respectivamente y de los países avanzados (2.99 por ciento). Posteriormente, la segunda etapa, o *Era Post Bretton Woods*: “*periodo desregulacionista*” que abarca los últimos treinta años, ha sido caracterizada por fuertes turbulencias acompañadas de planes de estabilización que han permitido pasar de sistemas financieros regulados a sistemas financieros complejos encabezados al menos en la región latinoamericana por matrices no ubicadas en el país donde se generan los activos, controladas por corporativos extranjeros donde el proceso de privatización de las empresas públicas permitió a los Estados soberanos solventar parte de sus crisis fiscales y el servicio de la deuda externa, resultado de las múltiples renegociaciones realizadas en los ochenta. Un ejemplo clásico de las diferentes mutaciones es el caso de México donde la banca de desarrollo y la banca comercial permitieron conformar una centralización de corporativos nacionales hasta dejar en los grupos financieros extranjeros y armar alianzas con el sector productivo insertados en el nuevo modelo de exportación globalizada.

El inicio del siglo XXI refleja el promedio de las cifras de las dos últimas décadas que arrojan resultados diferentes en torno al PIB, según información del *World Economic Outlook* del FMI, el promedio de los NICs durante las dos últimas décadas del siglo pasado fue de 5.75 por ciento por debajo de lo alcanzado en los setenta; el promedio para los países del Asia y América Latina, 6.76 y 2.04 por ciento respectivamente. Estos indicadores reflejan una asimetría tanto en las *Reformas y reestructuraciones de los sistemas financieros* emprendidas como en el tipo de políticas económicas implementadas y el control de la liberalización de la cuenta de capita, en ambas regiones, respectivamente. Por un lado, hay un quiebre a nivel mundial donde el crecimiento tiende a la disminución a nivel global. Por otra parte, los circuitos productivos y financieros no lograron penetrar las estructuras económicas que permitieran un desarrollo económico sostenido sino sólo sectores bien definidos que responden a alianzas estratégicas de largo plazo de las matrices.

La tríada Unión Europea, Estados Unidos y Japón fueron el eje central de la estrategia corporativa tan sólo en los ochenta al controlar el 97 por ciento de las salidas de capital en forma de inversión extranjera directa a los países subdesarrollados y recibieron el 75 por ciento de inversiones indirectas pero recibieron entre ellos el 81 por ciento de de las inversiones directas (UNCTAD, 1993)

El elemento innovador que ayuda a la integración de los mercados no sólo productivos sino financieros es la aceleración de la revolución tecnológica de la información que fortalece productos financieros innovadores como son los instrumentos derivados que comprenden: los *Forwards, Futuros, Swaps* y *Opciones*. El Mercados de derivados especulan con activos subyacentes de los NICs como son los tipos de cambio, materias primas, mercancías (commodities) en tiempo real. Los mercados de derivados han crecido de forma espectacular lo que los consolida como los mercados financieros de mayor volumen dado que manejan un monto de mas de 135 millones de dólares al 2001, lo que significa que han experimentado un crecimiento de más de 225% de 1990 a 1991.

Bibliografía

Amsden, Alice H. (2001), *The Rise of The Rest” Challenges to The West: From Late-Industrializing Economies*, Oxford University Press.

Banco Interamericano de Desarrollo, Informe (1997), *Progreso Económico y Social en América Latina: América Latina Tras una Década de Reformas (El ajuste, ¿valió la pena?, democracia y déficit)*, Washington, D. C.

Bela Balassa. (1986), *Toward Renewed Economic Growth*, Institute for International Economics, Washington, D. C.

Balassa, Bela, Gerardo M. Bueno, Pedro-Pablo Kuczynky, Mario Enrique Simonsen (1986), *Hacia una Renovación del Crecimiento Económico en América Latina*, El Colegio de México, Fundação Getúlio Vargas, Institute for International Economics, Rio de Janeiro, Washington, D.C.

Cline, William R. (1984), *International Debt: Systemic Risk and Policy Response*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

_____ (1995), *International Debt Reexamined*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

Correa, Eugenia. (1996), *Crisis y Desregulación Financiera*, Siglo Veintiuno Editores, S. A.

Daniels, P: W. & Lever, W. F. (1996), *The Global Economy in Transition*, Addison Wesley Longman Limited.

De Bernis, Gérard D. (1983), *Crise et Régulation*, GRREC, Presses Universitaires de Grenoble, Francia.

Devlin, Robert. (1989), *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton University Press.

Díaz, A. C. (1995), “Adiós represión financiera ¡qué tal, crac financiero!”, en Mansell, C. *Liberalización e Innovación Financiera en los Países Desarrollados y América Latina*, México, Banco Interamericano de Desarrollo-Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Furtado, Celso (1965), *Dialéctica del Desarrollo*, Fondo de Cultura Económica, México, D. F.

_____ (1979), *Creatividad y Dependencia*, Siglo Veintiuno Editores, S.A. México, D. F.

Fondo Monetario Internacional. (2003), *World Economic Outlook*, Washington, D. C.

Girón, Alicia. (1991), *Cincuenta Años de Deuda Externa*, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México, México.

_____ (1995), *Fin de Siglo y Deuda Externa: Historia Sin Fin. Argentina, Brasil y México*, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México, Editorial Cambio XXI, México

Green, Rosario. (1977), “La deuda pública externa de México 1965-1976”, en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 11, México.

Guillén, Arturo. (1994), “El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana” en *Revista de Comercio Exterior*, Vol. 44, núm.12, México

Guillén, Arturo, Gregorio Vidal y Eugenia Correa. (1989) *La Deuda Externa Grillete de la Nación*. Editorial Nuestro Tiempo, México.

Krueger, Anne O. (1993), *Political Economy of Policy Reform in Developing Countries*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England.

Kuczynsky, Pedro-Pablo y John Williamson (2003), *After The Washington Consensus: Restoring Growth and Reform y Latin America*, Washington, D.C., Institute for International Economics, Washington, U.S.A.

Oliveri, Ernest J. (1992), *Latin American Debt and the Politics of International Finance*, Praegers Publishers, U.S.A.

Sachs, Jeffrey D. (1989), *Developing Country Debt and the World Economy*, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press, Chicago.

Williamson, John (ed.) (1990), *Latin American Adjustment. How Much Has Happened?*, Washington, D.C., Institute for International Economics.