

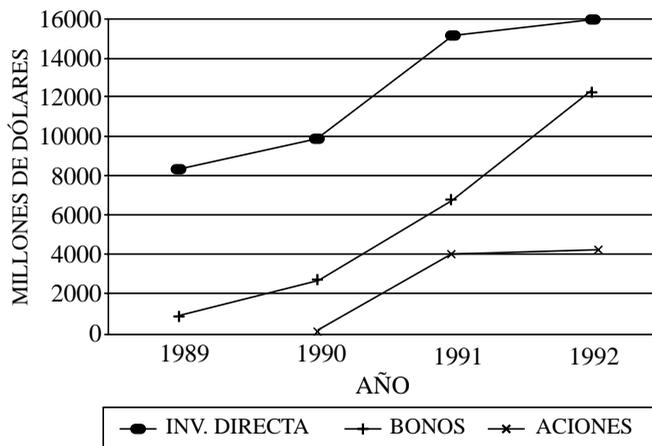
LOS FLUJOS DE CAPITAL HACIA BOLIVIA Y LA CRISIS DE MÉXICO

Desde fines del año pasado se presentó una grave crisis de salida de capitales de México, con impacto posterior en varios países de América Latina. Este fenómeno parece haber puesto fin al importante crecimiento de flujos de capital hacia América Latina que se registró en los años noventa. La crisis mexicana, trae a la memoria el colapso de la deuda externa en los años ochenta y la posterior interrupción de influjos de capital. Sin embargo, es necesario aclarar que la situación actual es bastante diferente.

La mayor parte de los últimos flujos de capital se dirigió a las bolsas de valores de México (47 %), Argentina (13 %), Chile (6 %) y flujos menores a otros países sudamericanos. El resurgimiento de las corrientes de capital adoptó tres formas principales: inversión extranjera directa (25 %), compras de bonos y corrientes de capital accionario de cartera.

A diferencia de los flujos de capital de los años setenta, estos recursos no tuvieron su origen en bancos privados. Procedieron en cambio, en su mayor parte de fondos mutuos, de fondos de pensiones y de compañías de seguros de vida, en su mayoría estadounidenses e inglesas (Gráfico).

**FLUJOS DE CAPITALES EXTRANJEROS
HACIA AMÉRICA LATINA**



En los años noventa, una proporción cada vez mayor de los ahorros familiares terminó siendo administrada por "instituciones colectivas de inversión" no bancarias. Así, en 1987 habían unos 2.000 fondos

mutuos en Estados Unidos, mientras que en 1993 ya eran 4.200; sus activos alcanzaban a US\$ 1.8 trillones, monto casi igual al total de depósitos del sistema bancario de Estados Unidos y se cotizaban dos veces más fondos que acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York. A medida que crecían estos fondos, varias instituciones especializadas comenzaron a ofrecer inversiones en valores internacionales. El número de fondos internacionales aumentó en 80 % entre 1990 y 1993.

América Latina se volvió atractiva para estos inversionistas de cartera (o portafolio). Las reformas de ajuste estructural realizadas en los países de la región otorgaban signos de estabilidad, menor riesgo y alta rentabilidad. Mientras las tasas de interés en Estados Unidos y otros países industrializados caían muy significativamente a principios de la presente década, en los mercados emergentes de América Latina, estos niveles se mantenían altos.

Por otra parte los mercados financieros norteamericanos se abrieron a los emisores de acciones de los países latinoamericanos en forma de ADRs (American Depositary Receipts). Los ADRs son títulos de depósito en el mercado estadounidense que están basados en el patrimonio neto, tienen denominación en dólares y tienen el respaldo de un fideicomiso que contiene acciones de una compañía extranjera. Se transan en las principales bolsas de valores o en el mercado extra-bursátil. El valor de los ADRs ha descendido significativamente después de la crisis mexicana.

Los flujos de inversión de portafolio o cartera que vinieron a América Latina en los noventa eran de muy corto plazo, generalmente a 3 meses. Estos flujos de capital presentaban la ventaja de proveer fondos que permitieron mejorar la eficiencia en la asignación internacional de recursos, pero a su vez desalentaban el ahorro interno. Requerían un mercado financiero receptor eficiente que no existía en América Latina, ya que seguían los ciclos económicos en vez de mitigarlos, incentivaban el consumo en lugar de la inversión y promovían la apreciación de las monedas locales, ocultando los problemas macro-económicos en vez de ayudar a resolverlos.

México recibió flujos de capital de \$US 20.000 millones anuales, a plazos de menos de un año inicialmente y luego a plazos de un mes. La estabilidad macroeconómica de México era aparente, se mantenía un déficit fiscal elevado financiado con títulos de corto plazo (deuda interna) y el déficit en Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos se cubría con flujos de capital de corto plazo, que se renovaban mientras percibían problemas. El tipo de cambio flotaba dentro de una banda, pero el peso mexicano estaba sobrevaluado por la presión de la oferta de las inversiones de portafolio de corto plazo.

Cuando los inversionistas estadounidenses, cuyos ahorros estaban administrados por fondos mutuos invertidos en México, temieron que la inestabilidad política y el déficit en la cuenta corriente originarían una crisis económica, exigieron la devolución de sus recursos. A los efectos anteriores, se sumó la subida de las tasas de interés en los Estados Unidos. Los fondos mutuos se vieron obligados a vender títulos en pesos mexicanos y a demandar dólares para devolver esas inversiones, en montos de miles de millones de dólares.

La presión en el mercado de divisas fue insostenible y el peso mexicano se devaluó aceleradamente. Esta reacción se multiplicó, originando millonarias salidas de capital de México, la caída de su moneda, un elevado déficit fiscal sin financiamiento y el pánico de los inversionistas de fondos mutuos, principalmente, porque los inversores confundieron la situación de México con el resto de América Latina. La crisis mexicana se extendió rápidamente a las demás bolsas de América Latina, especialmente a la Argentina y en menor grado a Perú, Chile y Brasil.

Estados Unidos también se vio afectado por la crisis de México, su socio en el acuerdo de NAFTA, y salió en su apoyo con un programa de \$US 20.000 millones, condicionándolo a severos reajustes macroeconómicos, disminución del gasto público, reajuste de precios y congelamiento de salarios. Argentina está sufriendo los efectos de esa crisis y su programa de estabilidad basada en un tipo de cambio fijo está en riesgo. Un fuerte reajuste cambiario podría ocasionar inestabilidad política y social acompañada por desequilibrios económicos; situaciones que se quieren evitar, para lo que organismos internacionales están preparando con el gobierno argentino un programa de soporte de 11.000 millones de dólares.

La crisis de México originó la semana pasada la caída del dólar en los mercados internacionales de divisas, hasta alcanzar los niveles más bajos de las últimas décadas, su restablecimiento es aún lento. Mientras tanto, las tasas de interés internacionales siguen altas, atrayendo capital de los países en desarrollo.

En Bolivia, aun no se ha constituido un mercado de capital propiamente dicho, existiendo solo incipientes mercados de dinero. Estos mercados no captaron el interés de los inversionistas institucionales del exterior y las inversiones extranjeras de cartera son inexistentes. La estructura de los flujos de capital hacia Bolivia es muy distinta del resto de América del Sur. En 1994 los flujos de capital

registrados en la Cuenta Capital de la Balanza de Pagos fueron de 357 millones de dólares; de los cuales, el 35 % correspondió a desembolsos netos de deuda externa, en su mayoría concesional; el 35 % a Inversión Directa y 30 % a ingresos por transferencias unilaterales en efectivo (donaciones). La gran mayoría de estos flujos son de largo plazo, no son negociables en bolsa y por tanto no son líquidos; de manera que a diferencia de los flujos de inversión en cartera no tienen ninguna volatilidad (Cuadro).

FLUJOS DE CAPITAL EN BOLIVIA

(En millones de dólares)

1994

	VALOR	%
INFLUJOS	357,0	100,0
INVERSIÓN DIRECTA	128,0	35,9
DONACIONES	103,4	29,0
DESEMBOLSOS NETOS DE DEUDA EXTERNA	125,6	35,2
REFLUJOS	-112,1	100,0
OTRO CAPITAL NETO	-112,1	100,0
TOTAL FLUJOS NETOS	132,8	

FUENTE: Elaboración Departamento de Investigación y Análisis del BCB - CEPAL: Elaboración de corrientes privadas de capital.

Por estas razones, Bolivia no ha sufrido el "efecto tequila". Por el contrario, 1994 ha sido uno de los mejores años para el sector externo. Las exportaciones CIF superaron la barrera de 1.000 millones de dólares por primera vez desde principios de la década de los ochenta, el déficit en Cuenta Corriente se redujo en más de 300 millones de dólares y el déficit global de la Balanza de Pagos se redujo a sólo 3 millones de dólares. Si algún efecto se puede producir como consecuencia de la crisis mexicana, éste seguramente será pequeño, y se referirá a una reducción de la presión que un acelerado influjo de capitales puede tener sobre el tipo de cambio; habida cuenta del impacto de la capitalización de empresas públicas. Bolivia debe presentar su imagen de país diferente en el exterior, mostrando que los efectos indirectos mencionados son mínimos.