

# Los flujos de capitales internacionales hacia los países en desarrollo en el periodo 1970-2000. Discusiones en torno a un enfoque teórico y su no verificación empírica

JOSÉ LORENZO SANTOS VALLE<sup>1</sup>

## Resumen

A partir del decenio de los años 80 los flujos internacionales de capitales han venido aumentando significativamente, dada la apertura de los mercados financieros, en especial los de los países en desarrollo. Se favoreció esta liberalización pensando que esto ayudaría a estos países a desarrollarse más rápidamente porque se partía de la convicción de que el mayor problema de estos países, según la teoría neoclásica, es un nivel de capital destinado a la producción demasiado bajo para incrementar los estándares competitivos a nivel mundial. Además, la teoría neoclásica afirma que donde hay mayor falta de capital éste tendrá los mayores rendimientos; así, los inversionistas de los países desarrollados invertirían su capital en estos países. Pero en la realidad se puede observar que ése no es el caso.

Se analizó la teoría neoclásica y sus implicaciones sobre los flujos de capitales internacionales, según la cual gran parte del capital debería fluir desde los países desarrollados, con bajos rendimientos marginales del capital, hacia países en desarrollo con un producto marginal del capital más elevado. Se analiza la evidencia empírica, la cual contradice claramente la teoría neoclásica predominante. En la tercera sección se buscaron algunas posibles explicaciones que permitirían entender las razones por las cuales ocurre esto. Y en las conclusiones se pretende encontrar las razones que explicarían tal conjunto de observaciones.

---

1. Doctor en Economía y profesor-investigador del Departamento de Economía, CUCEA, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: lordsantos@hotmail.com.

## Introducción

Hace algunas décadas que los flujos de capitales han venido aumentando significativamente. En los últimos años esta tendencia ha ido ganando importancia puesto que se ha propiciado mucho la apertura de los mercados financieros, en especial los de los países en desarrollo. Se favoreció esta liberalización pensando que esto ayudaría a estos países a desarrollarse más rápidamente porque se partía de la convicción de que el mayor problema de estos países, según la teoría neoclásica, es un nivel de capital destinado a la producción demasiado bajo para incrementar los estándares competitivos a nivel mundial. Además, la teoría neoclásica afirma que donde hay mayor falta de capital éste tendrá los mayores rendimientos; así, los inversionistas de los países desarrollados invertirían su capital en estos países. Pero en la realidad se puede observar que ése no es el caso.

El objetivo de este trabajo es analizar los flujos de capitales internacionales y explicar las razones de la ausencia de flujos más considerables hacia los países en desarrollo. En la primera sección se analiza lo que dice la teoría neoclásica respecto a los flujos de capitales internacionales. En una segunda sección se observan los flujos de capitales registrados en el periodo 1970-2000. En la sección siguiente se examinan las posibles razones que impiden que los capitales internacionales no estén fluyendo según las predicciones de la teoría neoclásica. En la última parte se concluye acerca de los resultados obtenidos.

## La teoría neoclásica

Para explicar el fundamento teórico de los flujos de capitales internacionales es necesario, primero, explicar el modelo de crecimiento neoclásico de Solow y Swan. Este modelo considera, en un primer paso, que hay un sector productivo que fabrica un bien homogéneo el cual puede ser consumido o invertido. Se trata de una economía cerrada, por lo cual  $I = S$ . Se asume en general que la función neoclásica de producción es del tipo Cobb-Douglas y depende de los factores de producción capital ( $K$ ) y trabajo ( $L$ ) y el nivel de tecnología ( $A$ ):

$$(1) \quad Y = F(K, L) = AK^\alpha L^{1-\alpha}$$

La función debe cumplir las siguientes tres condiciones para estar considerada como neoclásica, lo cual es el caso de la función de producción Cobb-Douglas:

1. Para cualquier  $K > 0$  y  $L > 0$ ,  $F(\cdot)$  tiene un producto marginal positivo y disminuyendo respecto a cada insumo.
2. Según la segunda condición,  $F(\cdot)$  tiene rendimientos a escala constantes.
3. El producto marginal de los dos factores de producción se acerca a infinito cuando los factores de producción se acercan a 0, y se acerca a 0 si los factores van al infinito.

El producto puede ser reescrito de la forma siguiente:

$$(2) \quad y = \frac{1}{L} F(K, L) = F\left(\frac{K}{L}, 1\right) = \left(\frac{K}{L}\right)^\alpha$$

donde  $k \equiv K/L$  es la relación capital-mano de obra y  $y \equiv Y/L$  es la producción *per cápita*. Si el producto  $f(k)$  es igual a  $F(k, 1)$  entonces se puede reescribir como:

$$(3) \quad f(k) = Ak^\alpha$$

Nos falta ahora analizar el incremento neto en el *stock* de capital en un momento dado; esto corresponde a la inversión bruta menos la depreciación del capital, lo cual nos da la siguiente función:

$$(4) \quad \dot{K} = I - \delta K = s \cdot F(K, L, t) - \delta K \quad s(\cdot) = s > 0$$

donde  $s(\cdot)$  es la parte de la producción que se ahorra y es exógena. La tasa de depreciación del capital  $\delta > 0$  es constante.  $\dot{K}$  se refiere a la diferenciación del capital según el tiempo. En este modelo se supone que la población crece a una tasa constante y exógena:  $L/L = n \geq 0$  y que todos trabajan con una intensidad dada:

$$(5) \quad L_t = nL_t$$

A partir de esta situación podemos obtener la ecuación fundamental del modelo de Solow:

$$(6) \quad \dot{k} = s(\cdot)f(k) - (n + \delta) \cdot k$$

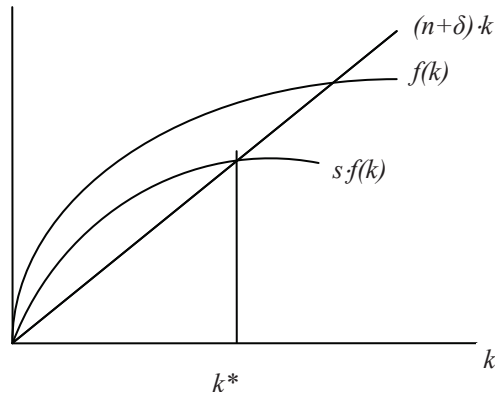
donde  $(n + \delta)$  es la depreciación efectiva de la relación capital/mano de obra,  $k \equiv K/L$ . La ecuación nos dice que la tasa de cambio del *stock* de capital es igual a la inversión realizada por unidad de trabajo efectivo, menos la depreciación del capital.

Otro elemento importante en modelos neoclásicos es el estado estacionario, el cual se define como una situación en la cual las diferentes variables crecen a tasas constantes  $\dot{k} = 0$ . En el modelo de Solow-Swan el estado estacionario corresponde a la intersección de la curva de inversión realizada  $s \cdot f(k)$  con la línea de depreciación de la relación capital/mano de obra  $(n + \delta)$ . El correspondiente valor de  $k$  es  $k^*$  y la ecuación se representa como sigue:

$$(7) \quad s \cdot f(k) = (n + \delta) \cdot k^*$$

Así que en el estado estacionario las variables *per cápita*  $k$ ,  $y$  y  $c$  no crecen, por lo cual las variables  $K$ ,  $Y$  y  $C$  sólo crecen a la tasa de crecimiento de la población.

Gráfica 1  
El modelo de Solow Swan



Fuente: dibujo elaborado a partir del libro *Economic Growth*.

Las tasas de crecimiento a largo plazo del modelo de Solow-Swan están determinadas exclusivamente por variables exógenas. La tasa de crecimiento de  $k$  se obtiene dividiendo la ecuación (6) por  $k$ :

$$(8) \quad \frac{\dot{k}}{k} = s \cdot \frac{f(k)}{k} - (n + \delta)$$

La gráfica 1 muestra que a la izquierda del estado estacionario la curva de inversión realizada  $s \cdot f(k)$  está arriba de la línea de inversión requerida para reponer el capital que se deprecia  $(n + \delta)$ . Por eso la tasa de crecimiento de  $k$  es positiva y  $k$  aumenta con el tiempo, lo que significa que hay más capital por trabajador. Mientras  $k$  crece y se acerca a  $k^*$  la tasa de crecimiento de  $k$   $\dot{k}$  se acerca a 0. Si el capital por trabajador aumenta encima de  $k^*$  la inversión realizada ya no va a ser suficiente para reponer al capital que se depreció, y así una economía converge hacia  $k^*$ . La causa son los rendimientos decrecientes del capital.

Si ahora se considera un mundo con dos países que difieren en los niveles de capital *per cápita*, los rendimientos decrecientes implican que el producto marginal del capital será más elevado en el país menos productivo. En este caso, y si existe movilidad perfecta del factor de producción, todas las inversiones se realizarán en el país más pobre, obteniendo de esta forma una asignación eficiente del capital. Este proceso durará hasta que el país con menos capital *per cápita* haya logrado su estado estacionario.

En el mundo real no existe movilidad perfecta de los factores productivos. Sin embargo, en los últimos años se ha podido observar que la movilidad de capital ha aumentado significativamente gracias a la liberalización de los mercados financieros. Así que según la teoría neoclásica los flujos de capitales internacionales deberían ir hacia los países menos desarrollados con rendimientos marginales de capital más altos que en los países desarrollados.

### **Teoría *versus* evidencia empírica (1970-2000)**

Después de haber analizado lo que predice la teoría neoclásica sobre la asignación de los flujos de capitales, se examinará en esta parte lo que dicen los datos empíricos respecto a este fenómeno.

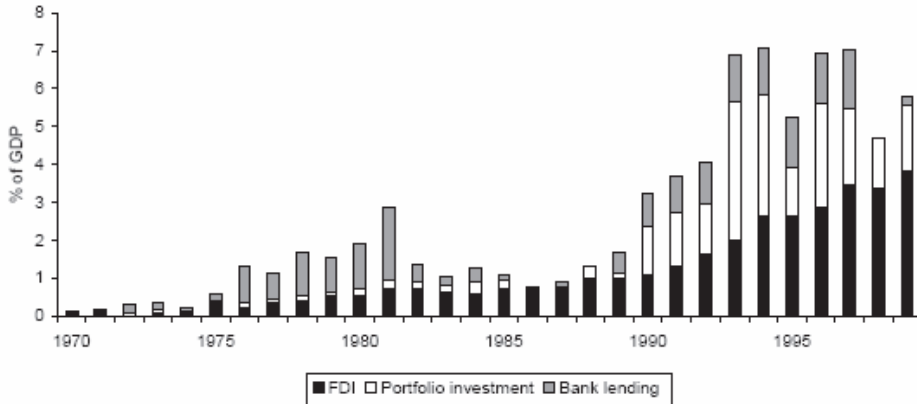
En la gráfica 2 se puede observar que efectivamente los países en desarrollo con mercados financieros más abiertos (parte superior de dicha gráfica) reciben más capital que los que no tienen tanta apertura. Para los primeros, en 1970 los capitales extranjeros representaban menos de 1% del PIB (algo así como un 0.20%) de esos mismos países. A lo largo de los años aumentó tal proporción hasta llegar a casi 7% del PIB alrededor de 1995 y se mantuvo cerca de 6% para finales del decenio. Mientras que en el caso de los países con menos apertura financiera, esos flujos “despuntan” en la segunda mitad de los años setenta (oscilaban hasta 1976 inclusive entre 0 y 0.50%) y pasan desde 1976 a un rango de entre 1 y 2% del PIB en los siguientes 25 años (véase parte inferior de la propia gráfica señalada). Permanecieron, pues, más o menos en ese mismo nivel. Así que los flujos hacia los países en desarrollo divergen mucho entre ellos. Hasta aquí parece sostenerse lo que predice la teoría neoclásica sobre los flujos de capitales internacionales y se ve que la integración de los mercados financieros ha desempeñado un papel significativo en la asignación de los flujos de capitales internacionales.

Sin embargo, el panorama ya no es el mismo si consideramos los flujos internacionales en su conjunto y consideramos también a aquellos que tenían por destino a los países desarrollados. Ahora se trata de comparar los flujos hacia los países en desarrollo con los flujos en el ámbito mundial.

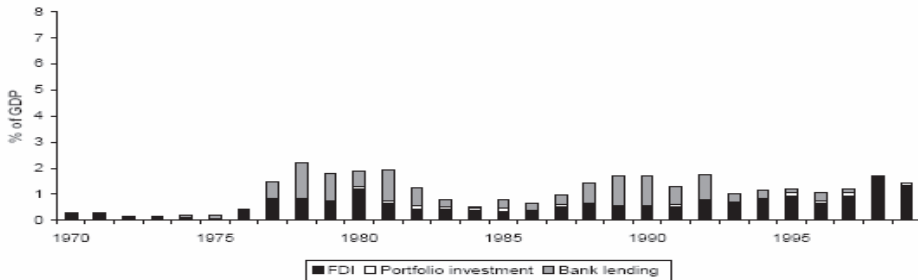
En el cuadro 1 se pueden observar los diferentes flujos de capitales *per cápita* entre las diferentes regiones del mundo en el periodo de 1970 a 2000. Los flujos de capitales divergen mucho dependiendo de la década y de la región; por ejemplo, en la “región” Estado Unidos, Europa Occidental y Japón los flujos crecieron en 35% de la década 1970-1980 a la década 1981-1990, mientras que de ésta a la siguiente aumentó 96% (para un incremento entre la primera y la última década mencionadas, de 165%). En la región Asia del Este y Océano Pacífico hubo también un aumento a lo largo de las décadas (19% de 1970-1980 a 1981-1990 y 42% de 1981-1990 a 1991-2000, para un incremento de 68% si se calcula de manera acumulada entre la primera y la tercera décadas), pero fue menos importante que en la región descrita anteriormente. En cambio, en la región de América Latina y del Caribe los flujos de capitales disminuyeron significativamente de la primera década a la siguiente, hasta tener más capitales

*Gráfica 2*  
Flujos de capitales hacia los países en desarrollo (% del PIB) de 1970 a 2000

Países en desarrollo con mercados financieros más abiertos



Países en desarrollo con mercados financieros menos abiertos



Fuente: Buch, 2005.

saliendo del país que los capitales entrantes (es lo que significa el signo negativo en este caso). En la última década se recuperó dicho flujo pero no hasta tener el nivel de 1970-1980. Se mantuvo en algo apenas por encima de un cuarto de lo que recibía dos décadas anteriores: un 26%.

Un movimiento similar ocurrió en la región de Medio Oriente y África del Norte. En Europa del Este y Asia Central se aprecia, por otro lado, primero un significativo descenso de la primera a la segunda década; pero en la última del siglo ocurre una notable alza: se incrementa en 616% en relación con dos décadas atrás. En la parte subsahariana de África los flujos decrecieron de 1970-1980 a 1981-1990 (de 56 a 42 dólares) y hasta casi llegar a cero dólares *per cápita* de capital extranjero en el curso

de la última década en análisis. En el caso de Asia del Sur los flujos permanecieron más o menos constantes, es decir en niveles ínfimos de alrededor de los 15 dólares a lo largo de esos 30 años.

*Cuadro 1*  
Flujos de capitales por regiones y décadas en el periodo 1970-2000  
per cápita en dólares

<i>Capital Inflows</i>	<i>1970-1980</i>	<i>1981-1990</i>	<i>1991-2000</i>
us, Japan, Western Europe	943.80	1277.15	2501.27
Latin America and Caribbean	348.16	-41.51	92.47
East Asia Pacific	324.29	384.29	545.35
South Asia	11.74	16.31	13.43
Europe and Central Asia	31.64	-0.60	229.18
Sub-Saharan Africa	56.37	42.61	0.17
Middle East and North Africa	417.04	-117.95	528.89

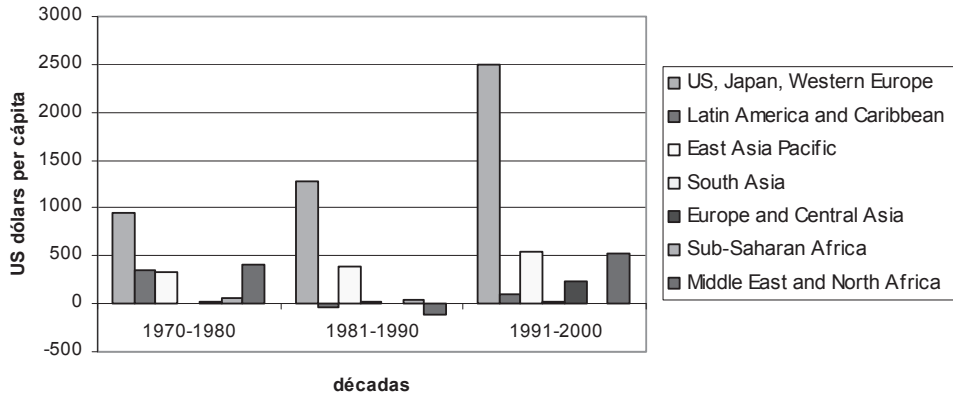
Nota: los flujos de capitales se constituyen de las siguientes categorías de capitales: inversión extranjera directa, cartera de acciones y deudas. Pero para la IED y el portafolio de acciones los datos están disponibles para 72 países, mientras que los datos sobre la deuda lo están para 122 países. Para más detalles consultar fuente.

Fuente: Alfaro, L., S. Kalemli Ozcan, y V. Volosovych (2003).

Pero dichos movimientos varían no sólo a través del tiempo entre estas regiones, también los tamaños de los flujos son sumamente desiguales. En la gráfica 3 se puede observar que la “región” constituida por Estados Unidos, Europa del Oeste y Japón, que representan desde luego a los países con mayor desarrollo y más industrializados, obtienen la mayor parte. Pero a pesar de lo que dice la teoría neoclásica, en vez de disminuir a lo largo de las décadas por el aumento de apertura de otros numerosos mercados financieros, los llamados *emergentes* de manera señalada, los flujos a aquéllos (los países desarrollados) crecen aún fuertemente. Los países en desarrollo se quedan aún con un parte menor (y aún decreciente) de los flujos de capitales internacionales. Si los países desarrollados tenían en la primera década 44% del total de los flujos, pasaron a tener 82% en la segunda y en la última 64%.

Esto contradice claramente la teoría neoclásica porque los países desarrollados tuvieron y todavía tienen la mayor parte de los flujos de capitales internacionales, y aun su participación en la obtención de capitales extranjeros aumentó drásticamente. Otras regiones del mundo recibieron y siguen recibiendo pocos flujos de capitales, como Asia del Este y Océano Pacífico; Medio Oriente y África del Norte; y América Latina y el Caribe. Los demás, África subsahariana y Asia del Sur reciben casi nada.

*Gráfica 3*  
 Repartición de los flujos de capitales *per cápita* en el periodo 1970-2000  
 (En dólares de EUA)



Fuente: Alfaro, L., S. Kalemli-Ozcan, y V. Volosovych (2003).

### Algunas explicaciones de porqué los flujos de capitales no fluyen hacia los países en desarrollo

Los pronósticos de la teoría neoclásica no se cumplen, pues. Lucas (1990) fue quien hizo el primer intento de revisar las predicciones: hizo una comparación entre Estados Unidos e India en 1988. En este estudio encontró que el producto marginal del capital era mucho más alto en India que en Estados Unidos, por lo que, en teoría, gran parte del capital estadounidense debería fluir hacia India. Pero en la realidad no se observaron esos elevados flujos. Este fenómeno se conoció como “la paradoja de Lucas”. Según Alfaro, Kalemli Ozcan y Volosovych (2003), las explicaciones teóricas de la paradoja de Lucas podrían ser clasificadas en dos categorías: a) el primer grupo serían las diferencias fundamentales que afectan a la estructura misma de la economía, como por ejemplo la producción, la política gubernamental y las instituciones, y b) el otro grupo estaría representado por las imperfecciones internacionales de los mercados de capitales, como por ejemplo la información asimétrica y el riesgo soberano.

#### *Las diferencias fundamentales (factores omitidos en la función de producción)*

Según Alfaro, Kalemli Ozcan y Volosovych (2003), la teoría neoclásica no toma en cuenta algunas variables relevantes en su función de producción, como por ejemplo el capital humano o la tierra. Estas variables afectan positivamente el producto marginal del capital, de tal forma que pueden ser una explicación de porqué los capitales no fluyen de los países ricos a los países en desarrollo. Por ejemplo, entre menos dotado se halle un país de cualquiera de estos factores productivos, menos capital fluirá hacia



ese país. Así que si se incluyera ( $Z_t$ ), una variable adicional que influye de manera positiva en el producto marginal del capital, como fue descrito anteriormente en la función de producción neoclásica, ésta tendría la forma siguiente:

$$(9) \quad Y_t = F(K_t, Z_t, L_t) = K_t^\alpha Z_t^\beta L_t^{1-\alpha-\beta}$$

Entonces el rendimiento marginal del capital sería el siguiente en los países  $i$  y  $j$  una vez ajustado el nivel de capital:

$$(10) \quad A_i f'(k_{it}, z_{it}) = r_t = A_j f'(k_{jt}, z_{jt})$$

Un factor que adquiere mucha importancia en este contexto es el capital humano, por lo cual lo examinamos más detalladamente. El modelo neoclásico asume que la productividad de los trabajadores depende nada más del capital físico de que disponen, pero en la realidad la productividad difiere también por otras razones, como por ejemplo los conocimientos y habilidades de la mano de obra, el llamado capital humano. Lucas asume que, considerando una función de producción del tipo Cobb-Douglas, el ingreso por trabajador es:

$$(11) \quad y = Ak^\beta$$

donde  $y$  es ingreso por trabajador y  $k$  es capital por trabajador. Así que el producto marginal de capital por trabajador es:

$$(12) \quad Af'(k) = r = A\beta k^{1-\beta}$$

y la productividad por trabajador corresponde a:

$$(13) \quad r = \beta A^{1/\beta} y^{(\beta-1)/\beta}$$

donde  $y \equiv Y/L$  lo cual corresponde al ingreso de la mano de obra. Si se toma en cuenta esta diferencia de productividad debido a conocimientos, habilidades, etc., Lucas define el ingreso por trabajador de la forma siguiente:

$$(14) \quad y = Ak^\beta h^\gamma$$

donde  $h^\gamma$  es el capital humano por trabajador, por lo cual la productividad por trabajador tiene el aspecto siguiente:

$$(15) \quad r = \beta A^{1/\beta} y^{(\beta-1)/\beta} h^{\gamma/\beta}$$

Al incluir el capital humano, la diferencia en el producto marginal se reduce considerablemente pero no de manera suficiente como para explicar la escasez, y en seña-

lados casos la total ausencia de flujos de capitales de los países ricos hacia los países pobres, como lo demuestra Lucas en su trabajo sobre India. Veamos qué ocurre con otras diferencias fundamentales según el análisis de nuestros tres autores.

### *La política gubernamental*

Las políticas gubernamentales se definen como la elección realizada dentro de la estructura política y social, y están representadas mediante impuestos, controles o restricciones de capitales a través de la limitación de flujos de capitales, mejora de instituciones, exclusión de empresas extranjeras de ciertos sectores de la economía, restricción en la compra de acciones nacionales por parte de empresas extranjeras, etc. Estas políticas pueden influir considerablemente las variables en la función de producción, pudiendo ser así una explicación de porqué el capital no se mueve según las predicciones de la teoría neoclásica. Además, la inflación puede actuar como un impuesto y así reducir los rendimientos del capital. Los impuestos, por ejemplo, afectan significativamente la relación capital-mano de obra, que es la variable estratégica en el modelo neoclásico. Algebraicamente, Alfaro, Kalemli Ozcan y Volosovych (2005) introducen esta distorsión provocada por las políticas gubernamentales, asumiendo que el gobierno cobra un impuesto sobre el capital con una tasa  $\tau$ . Entonces el rendimiento marginal del capital sería como sigue:

$$(16) \quad A_i f'(k_{it})(1 - \tau_{it}) = r_t = A_j f'(k_{jt})(1 - \tau_{jt})$$

Alfaro et al. (2005) concluyen que por la influencia que tienen las políticas económicas de las autoridades correspondientes, eventuales mejoras institucionales y en las políticas en torno con los capitales foráneos, se podrían aumentar los flujos de capitales hacia determinado país a través del tiempo, así como propiciar una reducción en cuanto a la volatilidad de éstos.

### *Las instituciones*

Los mismos Alfaro, Kalemli Ozcan y Volosovych en el otro trabajo revisado (2003) entienden a las instituciones como el conjunto de reglas que restringen el comportamiento humano y son las reglas del juego en la sociedad. Se constituyen de las reglas informales como las tradiciones y costumbres, y de las reglas formales como las regulaciones, leyes y constituciones. En *Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation* (¿Por qué el flujo de capital no fluye de los países ricos a los pobres? Una investigación empírica) se usan índices sobre la estabilidad gubernamental, conflictos internos, no corrupción, políticas no militarizadas, protección ante posibles tensiones religiosas, leyes y orden, protección frente a tensiones étnicas, democracia responsable y la calidad de la burocracia, para definir la calidad de las instituciones. Las instituciones afectan a la economía a través de sus efectos sobre la decisión de inversiones mediante la protección de los derechos de propiedad, etc.

Derechos de propiedad débiles debido a una mala calidad de las instituciones pueden llevar a ausencia de capacidad productiva o incertidumbre respecto a los rendimientos esperados en una economía. Por eso estos derechos afectarán en posibles decisiones de invertir o no en una economía, porque si un inversionista no puede estar seguro de que no será expropiado, no invertirá en esa economía. Las instituciones influyen también en las políticas gubernamentales en el sentido de que si las instituciones son de mala calidad, no podrán emitir políticas adecuadas que atraigan capital extranjero; las instituciones tienen, pues, un papel importante como determinantes de los flujos de capitales para estos autores.

También es importante tomar en cuenta el origen histórico de los ordenamientos legales de los países. Muchos países en desarrollo, desde antes de adquirir su independencia y soberanía obtuvieron sus sistemas legales en sus épocas de sujeción por conquista, colonización, etc., así que tienen en la mayoría de los casos un origen legal europeo. Alfaro, Kalemli Ozcan y Volosovych (2005) encuentran que la calidad de las instituciones dependerá, a fin de cuentas, del contenido “europeo” que exista en sus respectivos ordenamientos. Donde menos presentes estuvieron los europeos o más débilmente hayan influido a ese respecto, peor se encuentra la calidad institucional.

Alfaro, Kalemli Ozcan y Volosovych (2005) modelan algebraicamente los rendimientos marginales del capital adaptando la productividad ( $A_t$ ), que incluye las diferencias en la efectividad en la producción a través del tiempo, a la calidad de las instituciones, por lo que serían para los países  $i$  y  $j$ :

$$(17) \quad A_{it} f'(k_{it}) = r_t = A_{jt} f'(k_{jt})$$

Los autores concluyen, de los resultados obtenidos en su trabajo, que la calidad de las instituciones es el factor primordial y el que más influye en explicar la paradoja de Lucas. Si se toma en cuenta esta calidad, las diferencias entre los rendimientos marginales se compensan casi hasta no tener importancia.

## Las imperfecciones de los mercados de capitales internacionales

### *La información asimétrica*

La información asimétrica puede ocurrir de dos formas: *ex-ante* o *ex-post*. Los modelos neoclásicos que incluyen información asimétrica no demuestran convergencia. Así que según Gordon y Boverberg (1996), ésta es la explicación más plausible acerca de porqué el capital es bastante inmóvil internacionalmente. Los inversionistas tienen por lo general información mucho más completa del país donde viven y trabajan. Saben más sobre los aspectos económicos del propio país que sobre cualquier otro. Así que si un inversionista quiere, por ejemplo, comprar una empresa en el extranjero, tendrá una desventaja considerable comparada con los inversionistas locales, quienes además tienen conocimientos sobre futuras políticas económicas que pueden afectar a dicha empresa. Otra forma de desventaja ocurre cuando un agente económico tiene

que pagar impuestos o servicios en un país que no es el suyo, porque probablemente pagará más en comparación con lo que paguen los inversionistas locales porque se enfrenta a información asimétrica. Comprar acciones de empresas extranjeras representa problemas parecidos a la compra de la empresa: los accionistas nacionales tienen información a la cual los accionistas extranjeros no tienen acceso debido a que los precios de mercado no representan completamente la información, o tienen acceso a ella mucho más tarde. Dada la información asimétrica, parecería que lo más seguro para un inversionista extranjero es adquirir bonos de gobierno, pero ahí también tiene desventaja porque no está tan bien informado como los posibles tenedores nacionales de bonos sobre: evolución de la inflación, impuestos o futuras tasas de interés. Estos problemas llevan a que los inversionistas, ante dicha información asimétrica, tenderán a invertir menos.

Gertler y Rogoff (1989) concluyen que la información asimétrica obstaculiza al arribo de mayores flujos de capitales a los países pobres, siendo más afectados por este fenómeno que países con ingresos *per cápita* más elevados, dado que la relación entre préstamos externos y el estado de desarrollo es positiva. Esto significa que en países más avanzados las empresas están más capitalizadas, por lo que el impacto de la información asimétrica pierde en buena parte su relevancia: la probabilidad de que la empresa pueda pagar sus deudas es más alta. Ello les permite entonces obtener capital extranjero más fácilmente que a empresas en países con menores niveles de desarrollo.

### *Riesgo soberano*

El riesgo soberano se refiere a que un gobierno extranjero no pague un préstamo o no cumpla con otros compromisos comerciales. El problema se origina en los incentivos para pagar las deudas. Imaginémonos dos países, un país *A* que es desarrollado y un país *B* que es atrasado. En un primer periodo un agente financiero del país *A* da un crédito a otro del país *B*, así que en un segundo periodo el del país *B* deberá pagar interés por el crédito así como el capital respectivo conforme al calendario de vencimientos. Pero dado que la posibilidad de que un tribunal obligue a una entidad extranjera a cumplir con su compromiso es muy reducida, el agente del país *B* tendrá determinados incentivos a no pagar esos compromisos. El del país *B* pagará nada más sus deudas en la medida en que no sea muy real el posible “castigo” por no pagar, como señalan Fernández Arias y Hausmann (2000) en su trabajo. El castigo consistirá, en general, en no poder obtener créditos de manera ulterior y por ello no acceder más a los mercados de capitales extranjeros en un futuro. El incentivo a no pagar aumenta con el volumen de la deuda. Así que el riesgo soberano llevará a los mercados (a los posibles acreedores, más precisamente) a imponer un tope al crédito a los países para detener el volumen agregado de la deuda debajo del nivel que podría crear incentivos para no cumplir. Por otra parte, entre más ligero sea el castigo que se puede aplicar, más bajo será este tope. Bajo estas condiciones no es posible llegar a niveles óptimos

de préstamos y de otras fuentes de recursos financieros, y ésta es otra razón de porqué no existe convergencia.

## Conclusiones

En la primera sección se analizó la teoría neoclásica y sus implicaciones sobre los flujos de capitales internacionales, según la cual gran parte del capital debería fluir desde los países desarrollados, con bajos rendimientos marginales del capital, hacia países en desarrollo con un producto marginal del capital más elevado. En la segunda se observó la evidencia empírica, la cual contradice claramente la teoría neoclásica acerca de porqué los capitales en lugar de fluir en volúmenes más importantes hacia los países en desarrollo lo hacen, de manera predominante y muy claramente, hacia los países desarrollados. Y en la tercera sección se buscaron algunas posibles explicaciones que permitirían entender las razones por las cuales ocurre esto.

Una parte de la respuesta consiste en que los países más atrasados no tienen muchos elementos estructurales, como instituciones eficaces, políticas gubernamentales más adecuadas. Otros aspectos se encuentran en forma de la educación relacionada con la calidad del capital humano. Si se incluyen todas estas explicaciones en el modelo, se obtiene una aproximación a la realidad, según lo cual los incentivos teóricos generados por los rendimientos más elevados del capital en países en desarrollo, en comparación con aquéllos de mayor desarrollo, se neutralizan con los obstáculos que existen en estas economías. La predicción de la convergencia de las tasas del capital pierde su validez y la teoría ampliada coincide con la realidad. Así que la “paradoja de Lucas” desaparece.

## Referencias bibliográficas

- Alfaro, L., S. Kalemli Ozcan, y V. Volosovych (2003) *Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation*. <http://ideas.repec.org/p/red/sed004/53.html> (17-05-06).
- (2005) *Capital flows in a globalized World: The role of policies and institutions*. <http://www.nber.org/papers/W11696> (08-06-2006).
- Barro, R., y X. Sala-I-Martin (1995) *Economic Growth*, McGraw-Hill, Estados Unidos.
- Buch, C. M. (2005) *International Financial Integration*. [http://www.uni-tuebingen.de/vwl3/Integration/IFI\\_Skript.pdf](http://www.uni-tuebingen.de/vwl3/Integration/IFI_Skript.pdf) (08-06-06).
- Fernández Arias, E., y R Hausmann (2000) *What's wrong with international capital markets?* <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-429.pdf> (08-06-06).
- Gertler, M., y K. Rogoff (1989) *Developing countries borrowing and domestic wealth*. <http://www.nber.org/papers/w2887.pdf> (12-06-06).
- Gordon, R. H., y A. L. Bovenberg (1996) *Why is capital so immobile internationally? Possible explanation and implications for capital income taxation*. <http://>

[www.jstor.org/cgi-bin/jstor/printpage/00028282/di976336/97p0003y/0.pdf?backcontext=page&dowhat=Acrobat&config=jstor&userID=94ca1ba3@udg.mx/01cce4403500501cba5d7&0.pdf](http://www.jstor.org/cgi-bin/jstor/printpage/00028282/di976336/97p0003y/0.pdf?backcontext=page&dowhat=Acrobat&config=jstor&userID=94ca1ba3@udg.mx/01cce4403500501cba5d7&0.pdf) (17-05-06).

Lucas, R. (1990) *Why doesn't capital flow from rich to poor countries?* <http://www.jstor.org/cgi-bin/jstor/printpage/00028282/di971046/97p0017w/0.pdf?backcontext=page&dowhat=Acrobat&config=jstor&userID=94ca1ba3@udg.mx/01cce4403500501cc6878&0.pdf> (22-05-06).

Plihon, Dominique (2000) *El nuevo capitalismo*, Siglo XXI Editores, México.

Prasad, E., K. Rogoff, S. J. Wei, y A. Kose (2003) *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*. [http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogooff/papers/imf\\_op220.pdf](http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogooff/papers/imf_op220.pdf) (17-05-06).