

# La globalización del capital y el desarrollo económico

EDGAR TOVAR GARCÍA<sup>1</sup>

## Resumen

La globalización del capital ha sido ampliamente estudiada por sus efectos en el desarrollo económico. La literatura teórica y empírica ofrece resultados mixtos, pero carece de un criterio amplio del significado de la globalización al centrarse casi exclusivamente en la apertura financiera. Bajo este contexto se desarrollan pruebas empíricas en las que además de medir la globalización del capital con la apertura financiera, se utilizan los flujos brutos de capital privado y la convergencia de la tasa de interés. Con los flujos brutos de capital se encuentra una relación positiva y significativa con el desarrollo económico, con los otros dos indicadores no se puede establecer ninguna relación, así que al menos no hay un nexo negativo. Además, se encuentra que cuanto más rico es un país, mayor es el efecto positivo de la globalización del capital.

## Abstract

The globalization of capital has been broadly studied due to its effects in economic development. Both the theoretical and empirical literature offers mixed results and lacks a comprehensive concept of globalization because it focuses mostly on financial opening. Under this context empiric tests are made to measure globalization and financial opening using nominal private capital flows and interest rate equilibrium. We find a positive and significant relationship of private flows with economic development and no relationship with the rest of indicators. At least we do not find a negative nexus. Moreover, we find that the richer the country, the higher the effect of capital on globalization.

---

1. Estudiante del Doctorado en Economía en la Universidad de Barcelona. Asistente de investigación INESER-PROEDE (8/2000-8/2003). Consultor económico de OCDY, SC. Correo electrónico: beno09@yahoo.com.

## Introducción

La globalización del capital es un proceso, en curso, de interdependencia financiera entre países, que se ve reflejada en el incremento de los flujos internacionales de capital y que hasta las dos últimas décadas del siglo xx no había alcanzado los niveles de principios de ese siglo. Es un fenómeno ampliamente estudiado acusado de provocar las crisis financieras de los noventa y por sus efectos en el proceso de crecimiento y desarrollo económicos. Hasta ahora, el análisis empírico se ha centrado solamente el nexo entre apertura financiera y desarrollo. Esta carencia importante deja de lado aspectos sustanciales del fenómeno globalizador.

La apertura financiera es una característica clave de la globalización del capital y la magnitud de los flujos brutos de capital son su reflejo principal. Además, la globalización del capital implica un proceso de interdependencia financiera que puede ser capturado a partir de la convergencia de precios como la tasa de interés, que es el precio del capital.

Bajo este contexto se elaboran pruebas empíricas del nexo entre la globalización del capital y el desarrollo económico para las dos últimas décadas del siglo xx con tres indicadores: flujos internacionales brutos de capital privado (FLUJTOT), apertura financiera (KAOPE) e integración de la tasa de interés (INTERE).

## Los efectos de la globalización del capital

“La teoría económica no deja lugar a dudas acerca de las ventajas potenciales del comercio financiero global [...]”, dice Obstfeld (1998). Como el sistema financiero favorece el crecimiento y el desarrollo económicos, las transacciones financieras internacionales deben tener el mismo efecto positivo.

Por medio de modelos intertemporales *borrowing/lending* se sustenta teóricamente que la movilidad internacional de los capitales facilita la mejor aplicación de los recursos a escala mundial y la mayor diversificación de riesgos. Así, se espera que el ahorro de las naciones desarrolladas obtenga mayores rendimientos que los que cabría esperar en los mercados de origen, a la vez que las naciones subdesarrolladas suplen sus carencias de capital y se encaminan por la senda del crecimiento y desarrollo. Rousseau y Sylla (2001) señalan que la globalización del capital asegura una intermediación eficiente entre el ahorro y la inversión a una escala global. No obstante, si nos encontramos en un mercado con asimetrías de información, no hay razón para pensar que la liberalización financiera beneficia a todos (Stiglitz, 2000).

La globalización del capital tiene defensores que profesan sus beneficios y también tiene detractores que le achacan la existencia y agravamiento de varios de los males de la humanidad. Teóricamente, como ya se dijo, hay cabida para ambas posibilidades. Empíricamente, se han contrastado los efectos de la globalización del capital con distintos fenómenos económicos, principalmente con la pobreza, la desigualdad y las crisis financieras, que de una u otra manera están relacionados con los procesos de crecimiento y desarrollo económicos, los que más atención ameritan.

*La globalización del capital y crisis financiera*

La inestabilidad financiera ha estado presente en la década de los noventa. Durante la misma, varias economías emergentes sufrieron profundas crisis financieras: México en 1994-95, Asia (incluido Japón) en 1997, Rusia en 1998, Brasil en 1998-1999 y Argentina en 2000-2001. Una de las características más resaltadas en las recientes crisis financieras es su velocidad de contagio y profundidad. Se argumenta que los efectos dañinos de las mismas se extendieron por todo el globo como nunca antes se había visto. Eichengreen y Bordo (2002) comparan dichas crisis con las que tuvieron lugar en la globalización de principios del siglo xx indicando que la recuperación de las crisis bancarias y gemelas es más lenta en la actualidad y que lo contrario ocurre con las crisis monetarias.<sup>2</sup>

Las crisis financieras subrayaron la necesidad de entender con mayor profundidad los efectos de la globalización del capital. Así, se iniciaron estudios pioneros como el de Sachs, Tornell y Velasco (1996) quienes buscaron lecciones útiles a partir de la experiencia mexicana, exponiendo que hay tres factores clave para que un país sea susceptible de sufrir una crisis financiera: la alta apreciación del tipo de cambio real, un sistema bancario débil y las bajas reservas internacionales. Asimismo, se suele decir que estas crisis financieras difieren de otras porque el detonante principal viene de fuera. Las pruebas empíricas muestran que existe una alta correlación entre apertura financiera o liberalización del mercado financiero e incidencia de las crisis financieras. Goldstein (1998) analiza la crisis asiática y concluye que la apertura financiera es incompatible con las naciones subdesarrolladas, debido al subdesarrollo de sus mercados financieros. Furman y Stiglitz (1998) y Radelet y Sachs (2000) señalan que la culpa de la crisis asiática es el pánico del inversionista que conjugada con la apertura financiera evidencia la vulnerabilidad del sistema financiero internacional. Los resultados encontrados en Asia pueden generalizarse al resto de las economías emergentes.

Existen resultados empíricos opuestos. Glick y Hutchison (2000) encuentran una relación positiva entre los controles a la cuenta de capital y las crisis. Leblang (1997) señala que los controles sobre la cuenta de capital incrementan la probabilidad de sufrir una crisis. Chang y Velasco (1998) y Dekle y Kletzer (2001) señalan que las características nacionales del sistema financiero son la razón principal para la propensión a las crisis financieras, aunque no se deja de lado la capacidad de los agentes externos para agravar el problema.

El debate es intenso, sobretodo porque la dirección de la causalidad no está clara, y además tendría que diferenciarse entre los efectos de los diferentes tipos de control de la cuenta de capital. No obstante, se ha encontrado que en el largo plazo la global-

---

2. En una crisis monetaria hay un abandono forzado de la paridad, abandono del tipo de cambio fijo, o un rescate internacional. Una crisis bancaria ocurre cuando se observan bancarrotas bancarias o problemas significativos en el sector bancario. Y una crisis gemela ocurre cuando se presentan conjuntamente en el mismo periodo, o muy cercano, las crisis monetarias y bancarias.

ización del capital (medida como liberalización financiera) favorece el crecimiento, a pesar de que el país haya sufrido los estragos de una crisis financiera directa o indirectamente (Tornell, Westermann y Martínez, 2004).

### *La globalización del capital, crecimiento y desarrollo económico*

Alesina, Grilli y Milesi-Ferretti (1994) utilizan el número de años en que la cuenta de capital ha sido liberalizada (siguiendo el *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* del FMI) para analizar sus efectos en el crecimiento económico de 20 países industrializados para un período de 1950 a 1990 encontrando que los efectos sobre el crecimiento son pequeños y no significativos. Basados en una muestra de 61 países y con una sucesión de 5 años para el período, Grilli y Milesi-Ferretti (1995) ratifican el resultado anterior al no encontrar un nexo robusto y positivo.

Rodrik (1998) utiliza datos de 100 países desarrollados y subdesarrollados para un período de 1975-1989, hace una regresión del crecimiento del PIB per cápita sobre el número de años de cuando la cuenta de capital fue liberalizada<sup>3</sup> y controla con el nivel de ingreso per cápita inicial, población con nivel de estudios secundarios, calidad del gobierno y dummies regionales (Asia Oriental, América Latina y África Subsahariana). No encontró relación alguna entre la apertura financiera y el crecimiento económico, por lo que también se cuestiona si la primera provoca el desarrollo económico.

En oposición a los resultados anteriores, Quinn (1997) encuentra una correlación robusta en una muestra de 66 países para el período de 1960 a 1989, estadísticamente significativa y positiva entre el cambio en su indicador de apertura de la cuenta de capital<sup>4</sup> y el crecimiento. Como el trabajo de Quinn es criticable por problemas de endogeneidad en las variables, Edwards (2001) utiliza la medida de apertura financiera de Quinn para realizar una prueba que corrige dicho problema. Con rezagos en el nivel de apertura financiera e instrumentos en el nivel actual de la apertura en la cuenta de capital, encuentra un efecto positivo y significativo de la apertura financiera sobre el crecimiento pero sólo en el caso de países con altos ingresos.

Por el contrario, Edison *et al.* (2002) encuentran que el nexo entre la apertura de la cuenta de capital y crecimiento económico es más fuerte en los países emergentes, particularmente en las naciones asiáticas, que en los países de la OCDE. Asimismo, Arteta, Eichengreen y Wyplosz (2001) presentan evidencia que proporciona mayor robustez al efecto positivo de la apertura financiera sobre el crecimiento tanto en países desarrollados como en subdesarrollados.

No obstante, el crecimiento económico de las naciones en vías de desarrollo en las décadas de los ochenta y noventa fue la mitad del nivel de los sesenta y setenta (Nissanke y Stein, 2003).

---

3. Esta liberalización financiera la mide con el indicador binario del FMI.

4. Incluidos el nivel de apertura y el cambio en la apertura financiera.

## La contribución empírica al nexo entre globalización del capital y el desarrollo económico

La intención de este apartado es contribuir a la evidencia empírica elaborada en relación con el nexo entre la globalización del capital y el crecimiento y desarrollo económicos. Ya se dijo que éste es el efecto más estudiado y no se pretende llegar a una conclusión irrefutable. La obtención de datos y el diseño de un modelo econométrico que satisfaga completamente los requerimientos propios de un resultado robusto son prácticamente inasequibles. En el apartado anterior se expusieron brevemente las dificultades encontradas por otros autores, así como las críticas a sus resultados.

Sin embargo, analizando los trabajos empíricos que tratan el nexo entre globalización del capital y el desarrollo económico se observa que una carencia importante de estos es la falta de un criterio general y un indicador plausible de lo que se entiende por globalización del capital. La mayor parte de los estudios empíricos se limita a concebir y medir la globalización del capital como la simple apertura financiera, y deja de lado los flujos brutos de capital y la convergencia de precios que este fenómeno implica. Por lo tanto, aquí se desarrolla una prueba empírica que busca suplir esta carencia.<sup>5</sup>

### *La especificación econométrica*

De acuerdo con los trabajos empíricos sobre el nexo entre globalización del capital y desarrollo económico (crecimiento), se diseña el siguiente modelo econométrico:

$$(1) \Delta PIB_i = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta GC_i + \gamma_2 X_i + \gamma_3 Dummies + u_i$$

Donde  $\Delta PIB$  es el cambio experimentado por la variable que mide el crecimiento y desarrollo económicos,  $\Delta GC$  es el cambio en la medida de globalización del capital y  $x$  representa un conjunto de variables de control entre las que se encuentra el nivel inicial de PIB, el nivel de educación y la calidad del gobierno. Las *Dummies* son variables del nivel de ingreso, país emergente ( $D_1$ ) y país desarrollado ( $D_2$ ), donde las naciones subdesarrolladas son el grupo base. La muestra es de 47 países, 21 desarrollados, 15 emergentes y 11 subdesarrollados, no obstante, el tamaño de muestra se reduce por la falta de datos para algunas de las variables utilizadas en el modelo.<sup>6</sup>

5. Las pruebas empíricas suelen utilizar el PIB como indicador tanto de crecimiento como de desarrollo económico. Por comodidad, en este trabajo se hará de la misma manera, pero no se ignoran las carencias de suponer que siempre que haya crecimiento económico habrá desarrollo, así como la diferencia entre ambos conceptos. El crecimiento económico es básicamente una medida cuantitativa en tanto que el desarrollo económico una variable cualitativa.

6. Para la clasificación de subdesarrollados, emergentes y desarrollados, véase el cuadro A.1 en el apéndice.

En primer lugar, se correrá el modelo con la variable de flujos de capital privado (FLUJTOT) como medida de la globalización del capital.<sup>7</sup> En consecuencia, el modelo se transforma de la siguiente manera:

$$(2) \Delta PIB_i = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta FLUJOT_i + \gamma_2 X_i + \gamma_3 Dummies + u_i$$

La intención es analizar la década de los ochenta y noventa, por lo que la variable dependiente  $\Delta PIB$  es el tasa crecimiento promedio anual de 1980 a 2000 del PIB medido en términos PPP, la paridad del poder adquisitivo.<sup>8</sup>  $\Delta FLUJOT$ , el flujo bruto de capital privado como porcentaje del PIB, es la diferencia de la cifra del año 2001 menos la del año 1990 (que son los únicos años para los que se tiene la información). Las variables de control contenidas en  $X$  son la tasa de crecimiento promedio anual de la primera mitad de la década de los ochenta (1980-1985) del PIB en términos PPP (GDPPTCI),<sup>9</sup> el nivel de educación (EDU) se mide como el porcentaje neto de enrolamiento a nivel secundaria en el año 2000<sup>10</sup> y la calidad del gobierno se mide a través de la variable efectividad del gobierno (EG) que combina medidas de la calidad de la provisión de servicios públicos, calidad de la burocracia, la competitividad del servicio civil, la independencia del servicio civil de las presiones políticas y la credibilidad de las políticas del gobierno. El indicador refleja la capacidad del gobierno para producir e implementar buenas políticas y servicios públicos.<sup>11</sup> Las *Dummies* son las mismas del modelo (1).

Es de esperar que la tasa de crecimiento económico esté relacionada positivamente con la tasa de crecimiento inicial, así como con el nivel de educación y la efectividad del gobierno. Los resultados del modelo por MCO se presentan en el cuadro 1.

Cuando la globalización del capital es medida con los flujos brutos de capital (FLUJTOT) el modelo muestra una relación positiva y un coeficiente altamente significativo con respecto a la variable dependiente, el crecimiento económico. Coincidimos con los resultados encontrados por Quinn (1997), Edwards (2001), Arteta, Eichengreen y Wyplosz (2001) y Edison, Klein, Ricci y Slok (2002).<sup>12</sup>

La tasa de crecimiento del PIB inicial (GDPPTCI) presenta el signo esperado y es altamente significativa. En cambio, las variables que miden el nivel de educación y la

7. Esta variable se define como la suma de los valores absolutos de la inversión directa, en cartera, y otros, incluyendo tanto entradas como salidas registradas en la balanza de pagos de la cuenta financiera, y excluyendo cambios del activo y pasivo de las autoridades monetarias y el gobierno general. El indicador es calculado como un porcentaje del PIB en dólares estadounidenses. La fuente es *World Development Indicators 2003*.

8. Los datos provienen de *World Development Indicators 2003*.

9. Se hace así para evitar que la fluctuación de un año afecte un comportamiento económico que para su formación conlleva un periodo mayor de tiempo, a la vez que las fluctuaciones se corrigen en términos estadísticos.

10. Excepto para Bélgica, Dinamarca, Italia, Jordania, Suecia y Venezuela (2001) e Indonesia y Nigeria (2002). La fuente es *World Development Indicators 2003*.

11. La variable va de -2.5 a 2.5 correspondientes al año 2000; para más detalles, véase Kaufmann *et al.* (2003).

12. Nótese que estos autores utilizan como medida de la globalización del capital indicadores de apertura financiera.

Cuadro 1  
El crecimiento económico y los flujos brutos de capital

<i>Variable</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Error estándar (1)</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Significancia</i>
c	2.49304628	1.09745672	2.27165795	0.02975463
$\Delta$ flujtot	0.01324907	0.00216378	6.12310164	6.72E-07
gdpptci	0.55504992	0.09915591	5.59774906	3.16E-06
edu	-0.02058115	0.01937309	-1.06235761	0.2957863
eg	-0.12960077	0.34724747	-0.37322309	0.71136926
D1	1.4146686	0.65346673	2.16486708	0.03772916
D2	1.34268151	0.84846441	1.58248418	0.12307729
R <sup>2</sup>	0.761684882			
Observaciones	40			
Durbin-Watson	2.3510602			

1. Errores estándar consistentes con heterocedasticidad.

efectividad del gobierno se relacionan inversamente, aunque, no tienen significancia.<sup>13</sup> En cuanto a las dummies encontramos un signo positivo y significativo al 4% para los países emergentes ( $D_i$ ) y de igual manera, pero con una significancia del 12%, ocurre con las naciones desarrolladas, por lo que el coeficiente es sustancialmente diferente del grupo base de países subdesarrollados, o sea, ser una nación con mayor nivel de ingreso favorece el efecto positivo de la globalización del capital sobre el crecimiento económico. El modelo explica alrededor de 76% de la variación de la tasa de crecimiento promedio anual, por lo que puede decirse que la bondad del ajuste dada por  $R^2$  es buena.

Siguiendo la misma estructura del modelo (2) se construye el modelo (3) en el cual se ha sustituido la variable  $\Delta$ FLUJTOT para utilizar como medida del cambio en la globalización del capital la variable KAOPD5 que es un indicador del grado de apertura financiera.

$$(3) \Delta PIB_i = \gamma_0 + \gamma_1 KAOPD5_i + \gamma_2 X_i + \gamma_3 Dummies + u_i$$

13. Es un resultado sorprendente, ya que existe mucha literatura teórica y empírica que respalda el nexo positivo entre estas variables y el crecimiento económico, tales como los modelos de crecimiento económico basados en capital humano y recientemente los estudios que respaldan el nexo positivo entre el desarrollo institucional y el desarrollo económico.

KAOPD5 es la diferencia del promedio para la segunda mitad de la década de los noventa del indicador KAOPEN<sup>14</sup> menos el promedio de la primera mitad de la década de los ochenta (con ello se busca evitar que las fluctuaciones de un solo año afecten el comportamiento generalizado). El resto de las variables se explicó en el modelo (2).

Asimismo, la hipótesis a contrastar es si la globalización del capital medida a través de un indicador de apertura financiera se relaciona positivamente con el crecimiento económico. Los resultados del modelo por MCO se presentan en el cuadro 2.

Cuadro 2  
El crecimiento económico y la apertura financiera

<i>Variable</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Error estándar (1)</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Significancia</i>
c	3.13440288	1.22130281	2.56644204	0.01515766
kaopd5	-0.0567486	0.16022275	-0.35418567	0.72552306
gdptci	0.57211085	0.12139842	4.7126713	4.57E-05
edu	-0.03028951	0.02253451	-1.34413871	0.18835605
eg	0.23958619	0.413565	0.57931932	0.56643003
D <sub>1</sub>	1.4178583	0.73103266	1.93952799	0.06129566
D <sub>2</sub>	1.48845582	0.95347178	1.56109058	0.12833895
R <sup>2</sup>	0.683869197			
Observaciones	39			
Durbin-Watson	2.282868209			

1. Errores estándar consistentes con heterocedasticidad.

Cuado el cambio en la globalización del capital es medido con un indicador de apertura financiera (KAOPD5), el modelo presenta un signo negativo para el coeficiente de correlación, no obstante, éste no es estadísticamente significativo. Por lo tanto, no es posible establecer ninguna relación. Coincidimos con el resultado encontrado por Rodrik (1998).

La tasa de crecimiento del PIB inicial (GDPTCI) presenta el signo esperado y es altamente significativa. La variable que mide el nivel de educación presenta un signo negativo aunque con una significancia muy baja (18%) y la efectividad del gobierno tiene una relacionan positiva, pero no hay significancia.<sup>15</sup> En cuanto a las dummies

14. KAOPEN va desde -1.79 hasta 2.66. pondera las variables: k1= existencia de tipos de cambio múltiples, k2 = restricciones a las transacciones por cuenta corriente, k3= restricciones a las transacciones por cuenta de capital, k4 = exigencia de la declaración de beneficios de exportación. Así k1, k2 y k4 actúan como indicadores de la intensidad de los controles de capital. Cuanto mayor es el valor de KAOPEN menor es el control sobre los capitales, mayor es la libertad de actuación del mercado, y mayor el grado de apertura o liberalización financiera y, en consecuencia, mayor es el grado de globalización del capital. Para más detalles, véase Chinn e Ito (2002).

15. Nuevamente, este resultado es sorpresivo.

encontramos un signo positivo y significativo al 6% para los países emergentes ( $D_1$ ) y de 12% con las naciones desarrolladas, por lo que el coeficiente es sustancialmente diferente del grupo base de países subdesarrollados. La  $R^2$  es 0.683, por lo que la bondad del ajuste es buena y el modelo explica alrededor de 68% de la variación de la tasa de crecimiento promedio anual.

Finalmente, con la convergencia de la tasa de interés (INTED5) como medida del cambio en la globalización del capital, el modelo se transforma de la siguiente manera:

$$(4) \Delta PIB_i = \gamma_0 + \gamma_1 INTED5_i + \gamma_2 X_i + \gamma_3 Dummies + u_i$$

INTED5 es la diferencia del promedio para la primera mitad de la década de los ochenta del indicador de integración (INTERE)<sup>16</sup> menos el promedio de la segunda mitad de la década de los noventa —con ello se busca evitar que las fluctuaciones de un solo año afecten el comportamiento generalizado—. El resto de las variables se explicó en el modelo (2).

Asimismo, la hipótesis a comprobar es si la globalización del capital, medida a través de un indicador de convergencia del precio del capital, se relaciona positivamente con el crecimiento económico. Los resultados del modelo por MCO se presentan en el cuadro 3.

Cuadro 3  
El crecimiento económico y la convergencia de las tasas de interés

Variable	Coficiente	Error estándar (1)	Estadístico t	Significancia
c	2.67339894	1.22393982	2.18425685	0.03894661
inted5	-0.0159568	0.01825873	-0.8739269	0.39081925
Gdpptci	0.52769149	0.14636968	3.60519665	0.00141914
edu	-0.02124885	0.02555329	-0.83155027	0.41386013
eg	0.06460456	0.39628955	0.16302363	0.87186478
D <sub>1</sub>	2.07682547	0.84531188	2.45687481	0.02162726
D <sub>2</sub>	1.47928551	0.85987845	1.72034258	0.09824072
R <sup>2</sup>	0.691187409			
Observaciones	31			
Durbin-Watson	2.608119246			

1. Errores estándar consistentes con heterocedasticidad.

16. INTERE, la integración, se calcula restando la tasa de interés del país menos la tasa de interés de referencia (promedio del G7) en términos absolutos. Así, cuanto más cercana a cero sea la diferencia, mayor es la integración. Esto se calcula para el periodo 1980 a 1999, a excepción de Indonesia, Perú, Suiza, Bélgica, Colombia y Venezuela (1986-1999), y Jordania (1990-1999) Alemania (1992-1999) México (1993-1999) y Argentina (1994-1999). No existe información para Pakistán, Turquía, Brasil y Austria. Para medir la convergencia, se utiliza la diferencia de promedios de los periodos 1980-1984 y 1995-1999 (INTED5). Los datos provienen de Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2003.

Cuando la variación de la globalización del capital es medida con el indicador de convergencia de la tasa de interés (INTED5), el modelo presenta un signo negativo para el coeficiente de correlación y éste no es estadísticamente significativo, tal como ocurrió en el caso de KAOPD5. Por lo tanto, tampoco se puede establecer ninguna relación.

La tasa de crecimiento inicial (GDPPTCI) presenta el signo esperado y es altamente significativa. La variable que mide el nivel de educación presenta un signo negativo y no es significativa, y la efectividad del gobierno tiene una relación positiva y sin significancia.<sup>17</sup> En cuanto a las dummies, encontramos un signo positivo y significativo al 2% para los países emergentes ( $D_1$ ) y del 10% con las naciones desarrolladas, por lo que el coeficiente es sustancialmente diferente del grupo base de países subdesarrollados. La  $R^2$  es 0.691, por lo que la bondad del ajuste es buena y el modelo explica alrededor de 69% de la variación de la tasa de crecimiento promedio anual.

## Conclusión

La globalización del capital es un fenómeno novedoso que se refleja en los flujos nominales de capital, acompañada de una política de apertura financiera y que además implica interdependencia financiera. Es un fenómeno que demanda la atención de los estudiosos, porque sus efectos se ven reflejados en los procesos de crecimiento y desarrollo económicos.

Muchos estudios han resaltado las desventajas de la globalización del capital, sobretodo a partir de las crisis financieras de los años noventa. Sin embargo, la defensa de la globalización del capital se respalda teóricamente y presenta estudios empíricos que le relacionan positivamente con el crecimiento y desarrollo económicos, a pesar de la existencia de las crisis financieras. No obstante, la discusión es ardua, ya que teórica y empíricamente también se sustenta un nexo negativo entre la globalización del capital y el desarrollo económico. Estos resultados empíricos mixtos en parte resultan de las diferencias en el tamaño de muestra, el período de tiempo analizado, la técnica de estimación implementada y la dificultad de encontrar medidas adecuadas de la globalización del capital.

La gran mayoría de los estudios se centra en la apertura financiera, dejando de lado dos aspectos vitales de la globalización del capital: los flujos nominales de capital y la interdependencia financiera. En ese contexto, aquí se han desarrollado pruebas empíricas con tres medidas de los ámbitos que abarca la globalización del capital para dar mayor robustez a los resultados.

Cuando la globalización del capital se midió a través de los flujos nominales de capital ( $\Delta\text{FLUJTOT}$ ) se encontró un nexo positivo y significativo al 1% con el crecimiento y desarrollo económico. En cambio, cuando la globalización del capital se midió con un indicador de apertura financiera (KAOPD5) y con una medida de interdependencia financiera, la convergencia de la tasa de interés (INTED5) no se encontró ninguna rel-

---

17. Una vez más, este resultado es sorprendente.

ación. Así, al menos no se puede establecer que existe un nexo negativo, como han encontrado otros autores.

Además, cabe mencionar que en los modelos (2)-(4), donde se implementaron los MCO, el comportamiento de las variables dummies con un grupo base de naciones subdesarrolladas, siempre fue significativo, destacando que el efecto positivo sobre el crecimiento y desarrollo económicos es mayor conforme se incrementa el nivel de ingreso de las naciones.

Como ya se enunció en el cuerpo del trabajo, las pruebas empíricas presentadas no buscan ser irrefutables, sino contribuir a la literatura empírica del tema, subrayando la necesidad de realizar pruebas empíricas que vayan más allá de los indicadores de apertura financiera.

### Referencias bibliográficas

- Alesina, A., V. Grilli, V. y G. Milesi-Ferretti (1994), "The Political Economy of Capital Controls", en Leonardo Leiderman y Assaf Razin (editores), *Capital Mobility: The Impact on Consumption, Investment and Growth*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 289-321.
- Arteta, C., B. Eichengreen y C. Wyplosz (2001), "When Does Capital Account Liberalization Help More than it Hurts?" Documento de Trabajo núm. 8414, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Chang, R. y A. Velasco (1998), "Financial Crises in Emerging Markets", Documento de Trabajo núm. 6606, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Edison, H. *et al.* (2002), "Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis", Documento de Trabajo, Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Edwards, S. (2001), "Capital Flows and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?" Documento de Trabajo núm. 8076, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Eichengreen, B. y M. Bordo (2002), "Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization", Documento de Trabajo núm. 8716, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Furman, J. y J. Stiglitz (1998), "Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity* (2), pp. 1-136.
- Glick, R. y M. Hutchinson (2000), "Stopping 'Hot Money' or Signaling Bad Policy? Capital Controls and the Onset of Currency Crises," Mimeo, Federal Reserve Bank of San Francisco y University of California, Santa Cruz.
- Goldstein, M. (1998), *The Asian Financial Crisis*, Washington, DC: Institute for International Economics.
- Grilli, V. y G. Milesi-Ferretti (1995), "Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls", *IMF Staff Papers* 42 (3), pp. 517-551.

- Kaufmann, D., A. Kraay y M. Mastruzzi (2003), "Governance Matters II: Governance Indicators for 1996-2002", Documento de Trabajo, Washington, DC: Banco Mundial.
- Leblang, D. (1997), "Domestic and Systemic Determinants of Capital Controls in the Developed and Developing World", *International Studies Quarterly* 41 (3), pp. 435-54.
- Nissanke, M. y H. Stein (2003), "Financial Globalization and Economic Development: Toward an Institutional Foundation", *Eastern Economic Journal*, 29 (2): 287-308.
- Obstfeld, M. (1998), "The Global Capital Market: Benefactor or Menace", *Journal of Economic Perspectives*, 12 (4), pp. 9-30.
- Quinn, D. (1997), "The Correlates of Change in International Financial Regulation", *American Political Science Review* 91(3), pp. 531-551.
- Radelet, S. y J. Sachs (2000), "The Onset of the East Asian Financial Crisis", en P. Krugman (editor), *Currency Crises*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 105-162.
- Rodrik, D. (1998), "Who Needs Capital Convertibility?" en P. Kenen (editor), *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?*, Essays in International Finance núm. 207, Princeton: Princeton University Press, pp. 55-65.
- Rousseau, P. y R. Sylla (2001), "Financial Systems, Economic Growth, and Globalization", Documento de Trabajo núm. 8323, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Sachs, J., A. Tornell y A. Velasco (1996), "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995", Documento de Trabajo núm. 5575, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz, J. (2000), "Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability" *World Development* 28 (6), pp. 1075-86
- Tornell, A., F. Westermann y L. Martinez (2004), "The Positive Link Between Financial Liberalization, Growth and Crises", Documento de Trabajo núm. 10293, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

## Apéndice

### A.1 La muestra y clasificación de países

<i>Desarrollados</i> (21)	<i>Emergentes</i> (15)	<i>Subdesarrollados</i> (11)
Alemania	Argentina	Ecuador
Australia	Brasil	Egipto
Austria	Colombia	Filipinas
Bélgica	Corea	India
Canadá	Chile	Indonesia
Dinamarca	Israel	Jordania
España	Malasia	Kenya
Estados Unidos	México	Nigeria
Finlandia	Perú	Pakistán
Francia	Singapur	Sri Lanka
Grecia	Sudáfrica	Zimbabwe
Holanda	Tailandia	
Irlanda	Turquía	
Italia	Uruguay	
Japón	Venezuela	
Noruega		
Nueva Zelanda		
Portugal		
Reino Unido		
Suecia		
Suiza		

Nota. De 208 países para los que se tiene información del PIB en términos PPP en el año 2000, se ha calculado la media y la desviación estándar. Los países que se encuentran media desviación estándar por arriba y por debajo de la media son clasificados como emergentes. Singapur, Israel y Corea tienen un PIB en PPP lo suficientemente alto como para entrar en la clasificación de desarrollados. Sin embargo, son considerados países emergentes porque la literatura económica los trata como tal.

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators 2003*.