

# IMPACTO DE LAS INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

WALTER M. BEVERAGGI-ALLENDE \*

EL problema que es objeto de esta disertación es oscurecido en la actualidad por una serie de factores extraños, con los que se pretende sustraerlo del campo científico en que fundamentalmente debería ser tratado. Ideologías políticas extremistas —nacionalistas y comunistas— se oponen, por una parte, a las inversiones extranjeras con el argumento conocido de que la importación en masa de capitales puede generar —y a menudo genera— una dependencia económica con relación a los centros exportadores de dichos capitales. En esta suposición hay parte de verdad y mucho de fantasía: diría yo que en estos tiempos la dependencia semi-colonial y la sumisión a corrientes imperialistas que pudieran existir son la resultante de la venalidad de ciertos gobernantes más que de la acción fatal de las fuerzas económicas en juego. Estos elementos extremistas adoptan, frente al problema de las inversiones, una postura obcecadamente negativista. Es la misma postura del anémico que, pudiendo servirse provechosamente de las vitaminas, decide prescindir de ellas porque el “mal uso” podría resultarle contraproducente. En realidad, el perjuicio emergente de dicho planteo no es para las vitaminas sino para el anémico.

Pero, por otra parte, tenemos a quienes adoptan la postura diametralmente opuesta, de liberalismo irrestricto, de *laissez faire a outrance*, y que sostienen que las inversiones de capital extranjero son ventajosas en todos los casos y que deben ser estimuladas o permitidas sin limitaciones o regulación estatal de ninguna naturaleza. Esta posición extrema es tan corta de vista y obcecada como la

\* Profesor adjunto, Departamento de Estudios Regionales Latinoamericanos, Universidad de Boston, Estados Unidos. Conferencia pronunciada en la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de São Paulo, Brasil, 19 de septiembre de 1952.

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

anterior, pues quienes la sustentan ignoran deliberadamente el pasado y, las más de las veces, desconocen arbitrariamente el efecto pernicioso que en última instancia puede derivarse de la importación y el servicio de capitales extranjeros en determinados casos. Así hay quienes lleguen a criticar sistemáticamente cualquier disposición de un país normalmente importador de capitales —un país latinoamericano, pongamos por caso— limitativa de los movimientos de capitales o reglamentadora de la remisión de beneficios. Para ellos cualquier medida prudente, y hasta diría *estrictamente defensiva*, de un país latinoamericano, es un índice de “erupción nacionalista” o de “acatamiento de las directivas comunistas”.

Por tal razón, pienso que la investigación seria y desapasionada, los estudios fundados, deberían sustituir de una vez por todas en esta materia a la improvisación demagógica, a la prédica tendenciosa de los que sólo defienden intereses creados ¡y a las pontificaciones de los “economistas” de mesas de café!

Entrando en materia, analizaremos en primer término la experiencia histórica de América Latina como área receptora de capitales extranjeros; luego la de Argentina, hasta más o menos la iniciación de la segunda Guerra Mundial. En tercer término, realizaremos ciertas disquisiciones de carácter teórico y, finalmente, consideraremos a grandes trazos la posición recomendable para la América Latina frente al vasto y complejo problema de la importación de capitales.

### *Inversión de capital extranjero en Latinoamérica desde 1900*

La afluencia de importantes cantidades de capital extranjero a América Latina comenzó a fines del siglo pasado y se acentuó notablemente en los años previos a la primera Guerra Mundial. Se estima que para 1941 los capitales extranjeros invertidos en América Latina sumaban en total unos 8,000 millones de dólares aproximadamente. (Reduciremos todas las cifras a dólares a fin de simplificar.)

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Estas inversiones se descomponían así, conforme a su procedencia:

3,500 millones de dólares en inversiones inglesas,				
2,000	”	”	”	norteamericanas,
1,500	”	”	”	francesas, y
1,000	”	”	”	de otras procedencias.

Durante los cuatro años que duró la primera Guerra Mundial se interrumpió casi por completo la afluencia de capitales extranjeros hacia América Latina; pero a partir del año 1920 se reinició esta corriente de inversiones, aunque esta vez la mayor parte de los capitales procedieron de los Estados Unidos de Norteamérica. Francia e Inglaterra, ocupados con el problema de su propia normalización económica post-bélica, mantuvieron relativamente estable el nivel de inversiones en el exterior. Las inversiones norteamericanas, en cambio, aumentaron más de 3,000 millones de dólares entre 1920 y 1930.

Podemos decir que, con ligeras excepciones, el programa de inversiones de capital extranjero en América Latina hasta la Gran Crisis Mundial, que se inició con el pánico en la bolsa de valores de Nueva York en 1929, fué caracterizado por un completo éxito. Vale decir, los países latinoamericanos expandían su producción y sus medios de comunicaciones en buena parte merced al concurso de esos capitales y hacían frente, mientras tanto, a los compromisos financieros emergentes de su deuda externa—pública y privada—que ascendía a fines del año 1929 a unos 12,000 millones de dólares.

El éxito de este programa de inversiones internacionales—el “buen comportamiento” de los países latinoamericanos como deudores—se debió, sin lugar a dudas, a dos razones fundamentales: primera, el *liberalismo comercial* propio de los grandes centros capitalistas y comerciales europeos (especialmente Inglaterra y Francia), y segunda, el *sistema multilateral de pagos* resultante de un patrón oro casi universal hasta 1914 y de un cuasi-patrón oro (el *gold exchange standard*) hasta la gran crisis mundial.

Fué merced a ese liberalismo comercial predominante, y a la

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

notable expansión de sus exportaciones, que los países latinoamericanos pudieron hacer frente a los compromisos financieros emergentes de la importación de capitales extranjeros en gran escala. Por añadidura, una afluencia de nuevos capitales contribuía intermitentemente a proveer el oro y las divisas necesarias para hacer frente a los servicios; quedando siempre en última instancia, el recurso de los empréstitos a corto plazo—no muy difíciles de obtener en esos tiempos en que la liquidez y la confianza prevalecían en los grandes centros monetarios y financieros del mundo.

La gran crisis mundial que durara casi un lustro en su fase más aguda, y cuyos efectos se extendieron prácticamente hasta la iniciación de la segunda guerra mundial, puso fin al delicado armazón de las relaciones comerciales, financieras y monetarias preexistentes. Los países latinoamericanos se encontraron entonces considerablemente endeudados, con sus economías desarrolladas unilateralmente, sin nuevas aportaciones de capitales extranjeros—aportaciones a las que ya sus economías se habían acostumbrado—y con sus productos tradicionales de exportación enormemente desvalorizados frente a acreedores que, a la vez que exigían el pago de sus créditos, recurrían al proteccionismo comercial más crudo e irritante. En tales circunstancias, los países latino-americanos no podían exportar sus productos sino a precios irrisorios (a veces, a ningún precio), y por ende no podían importar ni los artículos más esenciales. Tampoco podían cumplir sus compromisos financieros, más allá de los límites de sus reservas monetarias. Y ocurrió entonces lo que tenía que ocurrir: el cese en el cumplimiento de los servicios de intereses y amortización, la adopción de controles de cambio, las restricciones a la importación, el proteccionismo industrial, etc.

La relativa recuperación que sucedió a la gran depresión mundial—de 1934 a 1939, podríamos decir—no modificó para nada en sus aspectos fundamentales el lamentable estado de cosas que acabamos de describir. El bilateralismo comercial, la inconvertibilidad monetaria, los acuerdos de compensación, el proteccionismo económico y

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

las quimeras de autarquía continuaron siendo la "orden del día" con carácter prácticamente universal. La segunda guerra mundial fué, en buena parte, el resultado de la exaltación de ánimos engendrada por esa atmósfera de hostilidad económica permanente entre naciones o grupos de naciones.

De más está decir que en semejante ambiente las inversiones internacionales en gran escala no volvieron a producirse. Sólo con carácter esporádico, y las más de las veces como consecuencia de las perspectivas inquietantes del panorama internacional. Mientras tanto, las inversiones existentes perdieron buena parte de su valor nominal debido a la baja universal de los precios. El valor total de las inversiones extranjeras en América Latina ascendía así, en 1938, a unos 10,500 millones de dólares, con un ligero predominio de las inversiones inglesas sobre las norteamericanas, ambas sumando más del 90% de la totalidad.

La segunda guerra mundial trajo como consecuencia la liquidación de una buena parte de las inversiones británicas, francesas y alemanas en América Latina. El total general recién referido descendió a menos de 8,000 millones de dólares hacia 1945, o sea una disminución relativa de más del 25%.

Desde el fin de la guerra, sin embargo, se ha advertido una creciente preocupación por estimular el intercambio internacional, propender al desarrollo económico de los países menos industrializados, promover la elevación del nivel de vida de los pueblos menos favorecidos por el progreso económico, etc. Prueba de ello es la creación de organismos—dentro de las Naciones Unidas—encargados del estudio de los problemas económicos y sociales; las conferencias de Bretton Woods; la creación del Fondo Monetario Internacional y del Banco de Reconstrucción y Fomento; las conferencias de Ginebra y La Habana sobre comercio exterior, etc. Parecería haberse advertido que la armonía en las relaciones internacionales—especialmente entre las grandes naciones industriales y los países menos desarrollados—debe basarse primordialmente en un equilibrio econó-

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

mico y en la equiparación gradual del nivel de vida de los pueblos. De ahí el “Punto 4” del presidente Truman, por el cual se promete ayuda económica para fomentar el desarrollo de los países menos industrializados. De ahí también la esperanza corrientemente expresada en la reiniciación del movimiento de capitales en masa para su inversión en aquellas áreas donde es más necesario.

Y, en cierta forma, inversiones importantes de capital extranjero se han producido en América Latina en los años posteriores a la segunda guerra mundial. Desde 1946, cerca de 2,500 millones de dólares se llevan invertidos, o sea un promedio anual próximo a los 400 millones, de los cuales prácticamente la totalidad corresponde a inversiones norteamericanas, puesto que pocas o ninguna de otra procedencia se han verificado. En realidad, el monto de las inversiones inglesas y francesas ha continuado declinando en los últimos años.

Veamos ahora algunos aspectos interesantes de la experiencia de Argentina como país importador de capitales extranjeros en gran escala.

### *Las inversiones extranjeras en la República Argentina*

El total de capital extranjero invertido en Argentina alcanzaba ya a 1,000 millones de dólares en el año 1900, tratándose, en su mayoría, de capitales ingleses y de inversiones en ferrocarriles. Para 1914 este total habíase más que triplicado, ascendiendo a unos 3,200 millones de dólares.

Pocas variantes produjéronse en esta materia durante la primera guerra mundial, pero desde 1920 hasta 1928 inclusive, la afluencia de capitales extranjeros continuó en forma intensa, estimándose que para 1930 el total de dichos capitales invertidos en la República Argentina excedía ligeramente de los 4,000 millones de dólares.

Los servicios anuales de intereses y amortización fueron haciéndose, lógicamente, más gravosos a medida que el monto de las inversiones aumentaba. De poco más de 50 millones de dólares (esto es,

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

su equivalente en pesos oro argentino) que se pagaban anualmente alrededor de 1900, el servicio de los capitales extranjeros llegó a insumir un promedio anual aproximado de 250 millones de dólares en los años previos a la gran depresión mundial.

Lo cierto es que, desde 1900 a 1931, la balanza de pagos y el valor internacional de la moneda argentina fueron poderosamente influidos por la inversión de esas grandes masas de capital extranjero, así como por los importantes servicios financieros resultantes.

Ahora bien, conforme al análisis teórico económico, sabemos que toda importación de capital produce, generalmente hablando, estos dos efectos importantes sobre la economía del país que recibe el capital: 1) con relación al ingreso nacional, las inversiones extranjeras tienen un efecto expansionista, puesto que a través de la aportación adicional de capital, el nivel de inversiones y de consumo interno se expandirá—dependiendo el grado de expansión de la propensión media a consumir, así como de la propensión media a importar, característica del país que recibe los capitales—; 2) con relación a su posición monetaria internacional, la afluencia de capitales extranjeros genera una oferta adicional de divisas o moneda extranjera, que naturalmente tiende a valorizar la moneda del país que importa los capitales.

Por otra parte, el pago de intereses, dividendos y amortizaciones—resultante de la importación de capitales—tiene un efecto diametralmente opuesto sobre el ingreso nacional y el valor de la moneda, a saber: 1) la remisión de intereses y amortizaciones provoca la contracción del ingreso nacional, desde que una parte de los ingresos corrientes se utiliza para la adquisición de moneda extranjera destinada a su remisión al exterior, desapareciendo así de la corriente total de ingresos; 2) la remisión de intereses y dividendos entraña una demanda adicional de oro y divisas y tiende, por consiguiente, a deprimir el valor de cambio de la moneda del país deudor.

Aparte del gravamen de los servicios resultante de la importación de capitales, el efecto expansionista de esas inversiones sobre el ingre-

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

so nacional ocasiona una expansión proporcional de las importaciones, siempre que la propensión marginal a importar (o el coeficiente de importaciones) no disminuya como consecuencia de las citadas inversiones. En otras palabras, las inversiones extranjeras provocarán el drenaje de oro y divisas por vía de remisión de beneficios y además otro drenaje adicional por el estímulo a las importaciones, *siempre y cuando esas inversiones no se hayan destinado a la producción de artículos que hasta entonces era necesario importar.*

Esto fué, precisamente, lo que ocurrió con las inversiones extranjeras en América Latina hasta 1930, ya que el capital importado se empleó en el desarrollo de medios de comunicación y transporte, en planes de obras públicas, o simplemente en empresas agrícolas y mineras. La propensión a importar—la necesidad de importar—no disminuyó, pues, como consecuencia del *tipo* de las inversiones y, en cambio, se aumentó el nivel de las importaciones al mismo tiempo que se gravaba la economía de los países deudores (importadores de capital) con el peso de cuantiosos servicios financieros.

En tales circunstancias, y bajo un sistema de patrón oro y libre comercio, solamente la afluencia intermitente de nuevos capitales pudo permitir la perduración de un relativo equilibrio de la balanza de pagos internacionales y del valor de la moneda de los países latinoamericanos. Y toda vez que esa afluencia de capitales se interrumpió, debió recurrirse a la inconvertibilidad de la moneda y a su consiguiente desvalorización, hasta que una nueva ola de empréstitos externos o una nueva afluencia de capitales privados restablecía el equilibrio y permitía volver a la convertibilidad y el libre comercio.

Las previsiones de la teoría cúmplense con precisión casi matemática en el caso de Argentina, desde 1900 hasta 1931. Los capitales extranjeros estimularon el crecimiento económico del país, la expansión del ingreso nacional y el aumento notable y proporcional de las importaciones, ya que las inversiones extranjeras se destinaron en su mayor parte a la expansión de los medios de comunicaciones y no a la industrialización y diversificación en general de la economía ar-



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

gentina. Y si Argentina pudo mantenerse en la convertibilidad hasta 1914 y restablecerla en 1927, fué debido a la expansión constante de sus exportaciones y a la afluencia de cuantiosas sumas de capital extranjero.

Al producirse la crisis mundial en los primeros años de la década del 30, el colapso se produjo como lógica consecuencia de la caída vertical del valor de las exportaciones así como del cese de la afluencia de capitales. Argentina hallóse fuertemente endeudada, impotente para importar buena parte de los artículos manufacturados, los combustibles y las materias primas que necesitaba; y sólo pudo remediar la situación estableciendo un rígido control sobre el mercado de cambios y las importaciones, después de haber perdido más de la mitad de sus reservas de oro. Mientras tanto, el peso argentino, inconvertible desde diciembre de 1929, había perdido más de un 60% de su valor oro para fines del año 1933.

Debemos hacer notar a esta altura que las nuevas inversiones de capital extranjero que se produjeron en Argentina durante la década del 20 no tuvieron el efecto estabilizador característico de las inversiones previas a la primera guerra mundial, pues afluyeron entre 1926 y 1928, acentuando una prosperidad que tornaría más difícil y violento el ajuste durante la crisis, cuando los compromisos financieros absorberían una proporción mucho mayor de los ingresos internacionales del país.

Para ilustrar el grado notable en que el peso relativo de los servicios financieros se acentuó durante la crisis, he discurrido un procedimiento analítico que explicaré en breves palabras. Trátase de un índice: el *coeficiente de endeudamiento exterior*, que expresa la relación entre los servicios financieros pagados anualmente a los inversores y prestamistas extranjeros, por una parte, y el ingreso internacional del país correspondiente al mismo período, por la otra (exportaciones de bienes y servicios + nuevas inversiones de capital extranjero a corto y largo plazo). Por ejemplo: en 1926 Argentina pagó aproximadamente 200 millones de dólares en concepto de inte-

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

reses, dividendos y amortizaciones a los inversionistas extranjeros. Ese mismo año el total de los ingresos internacionales alcanzó más o menos a 1,000 millones de dólares. Por lo tanto, el pago de los servicios financieros, incluyendo la remisión de dividendos e intereses por parte de empresas de capital privado, insumió el 20% de la totalidad de los ingresos internacionales corrientes (esto es, percibidos durante el mismo período).

Esta relación —a la que llamo “coeficiente de endeudamiento exterior”— se mantuvo relativamente estable durante la década del 20, pero empezó a aumentar desde el comienzo de la gran crisis mundial. En 1930 el coeficiente era de 27%; siguió en aumento en 1931 y 1932, hasta que en 1933 llegó casi al 40%. O sea que en 1933 Argentina destinaba casi el 40% del total de sus ingresos internacionales en oro y divisas a los servicios financieros. Fácil resulta imaginar el enorme efecto restrictivo que esto ejercía sobre las importaciones tan esenciales, por otra parte, para la economía del país y el mantenimiento de su “nivel” de vida tradicional. Y es menester tener presente que ya entonces existía un estricto control de cambios.

Es decir, que, en plena crisis, cuando más desfavorables eran los términos del intercambio (debido a la baja catastrófica de los precios de exportación), cuando más limitados eran los ingresos internacionales, mayor era el porcentaje insumido por los servicios financieros y, por ende, más onerosa su carga.

### *Las inversiones extranjeras, el ingreso nacional y el valor de la moneda*

Haremos ahora ciertas consideraciones acerca de los efectos del servicio de los capitales extranjeros sobre el ingreso nacional y el valor de la moneda, en el caso particular de un país con un alto “coeficiente de endeudamiento exterior” y cuyo capital productivo está integrado en una elevada proporción por capital extranjero. No se trata aquí de un caso improbable o de interés puramente teórico;

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

por el contrario, es el caso típico del país poco desarrollado, en el cual las inversiones extranjeras constituyen una parte importante del capital activo total y en que el monto de los beneficios, dividendos y amortizaciones remitidos anualmente al exterior insumen una fracción considerable de los ingresos internacionales.

Para comenzar, consideraremos el efecto de los servicios del capital extranjero sobre el ingreso nacional.

Hemos visto que, al destinarse una parte de los ingresos corrientes a la compra de moneda extranjera para su envío al exterior, la remisión de intereses, beneficios y amortizaciones provoca la contracción del ingreso nacional. Lo importante es establecer cuál es la proporción en que el ingreso nacional decrece por causa de dichas remesas. De aquí resultará fácil comprender la importancia de la relación entre el monto de las inversiones de capital extranjero y la renta o ingreso nacional del país deudor.

Conocemos a través de las enseñanzas de Keynes, Machlup y otros distinguidos tratadistas, el concepto del “multiplicador” del ingreso nacional como resultante de un superávit de la balanza de pagos internacionales; esto es, el monto total en que aumentará el ingreso nacional como resultado de un superávit de la balanza de pagos excederá la magnitud de dicho superávit tantas veces como lo indique el “multiplicador”; y éste, a su vez, dependerá de la propensión media a consumir, a ahorrar y a importar. El aumento inicial del ingreso nacional es multiplicado, sencillamente, porque quienes reciben originariamente el ingreso “excedente” lo gastan en consumo o en nuevas inversiones, originándose así una cadena de transacciones sucesivas que elevan progresivamente el ingreso total de la comunidad. En realidad, el ingreso nacional no aumenta indefinidamente (como consecuencia del “impulso” o superávit inicial) por dos razones fundamentales: 1) porque una parte de los nuevos ingresos se ahorran y 2) porque otra parte de esos ingresos se destina a importaciones y a otras remisiones al exterior. La fórmula más simple del “multiplicador” del ingreso nacional es, pues,

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

$$\frac{\Delta Y}{\Delta F} = \frac{1}{1 - (C + I)}$$

donde  $Y$  significa el ingreso nacional,  $F$  el saldo positivo de la balanza de pagos,  $C$  la propensión media a consumir,  $I$  el nivel de las nuevas inversiones y  $\Delta$  el incremento. El multiplicador  $\frac{\Delta Y}{\Delta F}$  es igual,

pues, a la recíproca de la propensión media a ahorrar —que debería incluir, en nuestro caso, las remisiones al exterior por concepto de importaciones o del servicio de los capitales extranjeros—. Esto es, cuanto mayor sea la propensión a ahorrar o la proporción de lo que se remite al exterior (en concepto de importaciones o servicios financieros) por cada unidad del ingreso nacional, menor será el multiplicador.

Ahora bien, así como hablamos del multiplicador *expansivo* del ingreso nacional en el caso de un superávit, también podemos hablar del “divisor” —o multiplicador *restrictivo*— del ingreso en el caso de un déficit de la balanza internacional de pagos, pues también en este caso la declinación inicial del ingreso —resultante de la remisión al exterior— se extiende en ondas sucesivas a los receptores potenciales de ingresos que, viendo disminuídas sus entradas, contraen a su vez sus propias erogaciones. La contracción total del ingreso nacional será, pues, un múltiplo de la declinación originaria resultante del déficit de la balanza de pagos. Y esta contracción acumulativa de los ingresos continuaría también hasta reducirlo a 0 si no mediara la acción de ciertos factores que tienden a contrarrestarla; pues a medida que los ingresos declinan habrá quienes ahorren menos o gasten de sus previos ahorros (*dishoarding*) o a cuenta del crédito, contribuyendo así a estabilizar gradualmente el ingreso. Como en el caso del multiplicador *expansivo*, pero para explicar la situación inversa, podemos escribir la fórmula del “divisor”, o multiplicador *restrictivo* del ingreso nacional:

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

$$\frac{\bar{\Delta Y}}{\bar{\Delta F}} \frac{1}{1 - (C + I)} \therefore \bar{\Delta Y} \frac{1}{1 - (C + I)} \cdot \bar{\Delta F}$$

donde los signos tienen el mismo significado que en la fórmula anterior; sólo que en lugar de tratarse de  $\Delta$  incremento; se trata de decremento  $\bar{\Delta}$  o disminución.

He aquí un ejemplo numérico; si  $C = \frac{3}{5}, I = \frac{1}{5}$  y el déficit inicial de la balanza es de 100 millones de pesos, la contracción total del ingreso nacional será:

$$\bar{\Delta Y} = \frac{1}{1 - \left( \frac{3}{5} + \frac{1}{5} \right)} \cdot 100 = 500 \text{ millones.}$$

Si hasta este punto nuestro análisis es correcto, ¿cuáles son las conclusiones que podemos derivar del mismo en conexión con nuestro problema específico de los capitales extranjeros y los servicios financieros de esos capitales?

La respuesta, en mi concepto, es la siguiente: 1) El servicio de los capitales extranjeros determina una contracción del ingreso interno (al drenar hacia el exterior parte de estos ingresos); 2) los efectos de esa contracción son de carácter acumulativo y tienden a deprimir el ingreso nacional en un múltiplo de la contracción inicial; 3) este impacto restrictivo es de carácter perfectamente *recurrente*; esto es, los servicios se remiten periódicamente al exterior sin importar si con esa salida se produce o no, simultáneamente, una “inyección” de ingresos que tienda a contrarrestarla —“inyección” resultante, por ejemplo, de un saldo favorable de la balanza de comercio, de nuevas inversiones de capital extranjero o del desatesoramiento interno—.

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

Esta *continuidad* de los servicios financieros como factor restrictivo del ingreso nacional merece ser especialmente destacada, pues ella no es común a las inversiones de capital extranjero como factor expansivo. Y es precisamente en época de crisis cuando estas fuerzas operan más adversamente, dado que al efecto doblemente depresivo de los servicios (por razones de la misma crisis) no le corresponden nuevas inversiones que tiendan a contrarrestar o aplacar sus efectos. Esto sin contar que es en época de crisis internacional cuando más difícil, si no imposible, resulta a los países menos desarrollados obtener saldos favorables en sus balanzas comerciales.

Debemos hacer la salvedad que en el caso del "divisor", o multiplicador *restrictivo*, del ingreso nacional que opera en el caso de los servicios financieros, hay otro elemento importante que tiende, ocasionalmente, a contrarrestar la declinación acumulativa del ingreso. Se trata de la reinversión por parte de los inversionistas extranjeros de todo o parte de los beneficios ganados en el país en que tienen invertidos sus capitales. Si  $R$  representa esta propensión a reinvertir esas ganancias, podemos escribir la fórmula del "divisor"

$\frac{\bar{\Delta} Y}{\bar{\Delta} F}$  en la siguiente forma:

$$\frac{\bar{\Delta} Y}{\bar{\Delta} F} = \frac{1-R}{1-(C+I)} \therefore \bar{\Delta} Y \frac{1-R}{1-(C+I)} = \bar{\Delta} F.$$

Sin embargo, casi sin excepción, los inversionistas extranjeros están dispuestos a reinvertir sus utilidades ( $R$  aumentará) en épocas de bonanza y prosperidad; o sea, en los momentos en que no existe escasez de cambio ni tendencia deficitaria de la balanza de pagos. En cambio, en época de crisis (especialmente si es de carácter internacional), cuando más necesaria sería su cooperación, los inversionistas extranjeros se muestran reacios a reinvertir sus utilidades y, por lo tanto, el valor de  $R$  tiende a disminuir. La magnitud de  $R$

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

oscila, pues, en relación directa con la tendencia del ciclo; o sea en la forma más desventajosa posible para la balanza de pagos y el valor de la moneda del país deudor.

De las consideraciones precedentes resulta fácil deducir la ineffectividad e inconveniencia de la desvalorización monetaria como medio para equilibrar una balanza de pagos persistentemente deficitaria cuando se trata de un país con un alto “coeficiente de endeudamiento exterior”. Resumiendo, estas razones son las siguientes:

1) La relativa inelasticidad de la demanda de exportaciones e importaciones (externa e interna, respectivamente), en respuesta a oscilaciones en el precio —determinadas, en este caso, por la alteración del valor de cambio de la moneda nacional—.

2) El detrimento de los “términos del intercambio” que experimenta el país que devalúa su moneda.

3) El aumento en el costo del servicio de la deuda exterior contraída en oro o monedas “fuertes”.

4) La forma adversa en que la misma devaluación actúa sobre la reinversión de capitales o sobre posibles nuevas inversiones; sin excluir la posibilidad de una verdadera “fuga” de capitales como respuesta a la devaluación.

5) La esterilidad de la medida frente a la posibilidad de medidas análogas, en represalia, por parte de otros países.

Por estas razones, podemos concluir que, al menos en épocas de depresión generalizada, la solución *más racional* para hacer frente a los problemas de la balanza de pagos y de inestabilidad de la moneda es el control de cambios. Más aún, para aquellos países con un alto coeficiente de endeudamiento exterior y de importaciones, y con cierta variabilidad en el volumen de sus ingresos internacionales, un control de cambios elástico —e inteligentemente manejado— puede ser la mejor arma de defensa permanente, más como medio estabilizador del nivel de su ingreso nacional que como regulador de la balanza de pagos o del valor internacional de su moneda.

Desde luego que al decir “control de cambios”, no propicio esta

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

solución indiscriminadamente ni le asigno una validez universal y permanente. Me he referido a las circunstancias especiales que justifican su aplicación; y creo que tal institución no debe ser mirada como un estigma aún por parte de los teorizadores sistemáticos del libre comercio, quienes olvidan que éste ha pasado a ser poco menos que una utopía desde la gran depresión mundial. También creo que deben estudiarse mejor las funciones económicas del control de cambios a fin de llegar a manejarlo racionalmente, en forma tal de dársele la mayor flexibilidad compatible con su función estabilizadora. Y, sobre todo, debe administrársele eficiente y equitativamente de manera que no sea un obstáculo para el comercio ni la fuente de manejos turbios y de odiosos favoritismos —pues estos son los vicios extraeconómicos que han contribuido a menudo a hacer impopular la institución.

Por último, hay otro aspecto que debe considerarse en relación con las inversiones extranjeras: el impacto de los servicios financieros sobre el ahorro nacional y la formación de capital.

En el caso de países en que el capital extranjero representa una porción elevada de la masa total de capitales, los beneficios remitidos al exterior pueden representar una proporción muy elevada del total del ingreso *ahorrado* (en el sentido keynesiano; ello es, “no consumido”). Por consiguiente, ese país por elevada que sea la magnitud relativa del *ahorro*— no verá aumentar su capital económico sino en muy pequeña proporción. Y aún en el caso en que los beneficios no se remitan al extranjero sino que se reinviertan en el país, el capital nacional, propiamente dicho, no aumentará sino nominalmente, pues sus titulares serán siempre los inversionistas extranjeros.

Los países latinoamericanos, por ejemplo, están pagando en la actualidad cerca de 1,000 millones de dólares anualmente por concepto de intereses y amortizaciones del capital extranjero invertido en ellos —una suma mucho mayor, por lo tanto, que el promedio de las nuevas inversiones que se realizan—. Piénsese en el efecto



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

restrictivo que esa erogación representa, no sólo sobre los ingresos corrientes de los países deudores, sino también sobre su ahorro nacional, tan indispensable éste para financiar las nuevas inversiones que demanda el desarrollo económico.

Esta comprobación nos lleva a insistir en que el proteccionismo comercial de los grandes países industriales y capitalistas puede tornar decididamente inconveniente la importación de capital con vistas al desarrollo económico, pues la capacidad de pagar intereses y amortizaciones dependerá siempre, en última instancia, de la capacidad de exportar. Y si las grandes naciones exportadoras de capital continúan en una posición abierta o disimuladamente proteccionista, se estará dificultando a los países deudores —esto es, a los países importadores de capital— no solamente sus importaciones esenciales sino también en el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

### *América Latina y el capital extranjero: conclusiones*

Frente al cuadro que hemos analizado y a una experiencia como la que nos ha dejado la gran depresión mundial, cabe preguntarse si será ventajoso para los países menos desarrollados fomentar la inversión de capitales extranjeros sin orientar estrictamente esas inversiones hacia donde más convenga a la economía nacional de cada país, y sin establecer concretamente acuerdos con los inversores que establezcan un sistema equitativo y flexible de servicios financieros.

Por mi parte, considero aconsejable la importación de capitales *solamente* sobre la base de ciertas y determinadas condiciones que aseguren a los países deudores, dentro de lo posible, contra todos los inconvenientes previsibles; por ejemplo:

1) Debe estimularse la inversión de capital extranjero *primordialmente* con destino a la producción de artículos o materias primas que hasta ese momento se importan del exterior. En otras palabras, deben estimularse las inversiones que disminuyan la pro-

## INVERSIONES EN AMÉRICA LATINA

pensión a importar; o sea, la dependencia económica del país con relación a los centros abastecedores extranjeros.

2) Debe encontrarse y convenirse un sistema de servicios financieros (remisión de beneficios) *flexible* o *cíclico*, por el cual el país deudor se comprometa a pagar —o a facilitar divisas a los inversionistas— conforme al estado de sus reservas internacionales y de su balanza de pagos. Al decir *cíclico* o *flexible*, quiero decir en consonancia con el estado general de su economía y las perspectivas del comercio exterior. Por ejemplo, cuando la balanza de pagos está en equilibrio o muestra un superávit el país deudor provee liberalmente el cambio para la remisión de los beneficios de los inversionistas extranjeros. Cuando la balanza de pagos muestra un déficit, el país deudor permite solamente la remisión de una parte de los beneficios, variando la cantidad acordada en relación inversa con la magnitud del déficit. Saldos impagos o “bloqueados” pueden así acumularse, pero ellos serían liquidados en cuanto la situación mejorase y, además, los inversionistas extranjeros no afectarían adversamente el valor de cambio de la moneda porque tendrían la seguridad de retirar oportunamente sus saldos en un plazo prudencial de tiempo. Este tipo de servicio *flexible* o *cíclico* de los capitales extranjeros podría ser eficazmente puesto en práctica —en sus fases experimentales al menos— con el auxilio de una organización internacional de crédito como el Banco de Reconstrucción y Fomento. Para ello el Banco podría, por ejemplo, efectuar adelantos a los inversionistas con ganancias temporariamente “bloqueadas”, hasta que la situación de la balanza de pagos del país deudor mejorase.

3) Mediante el estudio y planificación de los programas de inversión de capitales extranjeros *en relación directa con los tratados de comercio* y las perspectivas generales del intercambio.

Podrá pensarse que estas recomendaciones son poco realistas; que no habrá inversores extranjeros que estén dispuestos a someterse a un régimen que limite sus atribuciones. Puede ser que así sea en la actualidad y en el futuro inmediato, dado que circunstan-

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

cias especiales han dilatado artificialmente el campo de las inversiones en los Estados Unidos y en otros países con relativa superabundancia de capital; pero es probable que en un futuro no lejano esas condiciones desaparezcan y surjan entonces miles de inversores potenciales dispuestos a aceptar las condiciones propuestas por los países menos desarrollados, en los que las oportunidades de inversión ventajosa seguirán siendo numerosas.

Además, la acción complementaria de los gobiernos y de las organizaciones internacionales especializadas podría ayudar grandemente en esta dirección. La paz y la solidaridad internacional dependen en buena parte de la cooperación económica y monetaria entre las naciones. Y es posible que tan hermosos objetivos resuelvan finalmente a los gobiernos y a los particulares a sacrificar una parte razonable de los egoísmos nacionalistas.

Los móviles de lucro y especulación, inspiradores exclusivos de las inversiones internacionales en el pasado, deberán ser armonizados en el futuro con otros móviles muy importantes: los del servicio social y la solidaridad humana. Si eso se logra, todos saldremos beneficiados; y si esto no sucediere, en ninguna forma creo que convendría a los países latinoamericanos confiar el desarrollo de sus fuentes de riqueza al capital extranjero.

*Walter M. Beveraggi-Allende.*

*(Conferencia pronunciada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de São Paulo, el día 19 de septiembre de 1952.)*