

# El subdesarrollo y la inversión. Las fuentes de capital

Fernando Gutiérrez de Vera\*

## Introducción

**E**L producto Bruto per cápita en Europa Occidental se ha multiplicado por treinta en los últimos ciento cincuenta años, el de Estados Unidos ha aumentado aún más, de hecho supera en un cuarenta por ciento al de Europa, pero ese bienestar no se ha extendido a muchos otros países, y no lleva traza de ampliarse al resto de la humanidad. El tercio inferior de los países no ha visto aumentar su renta per cápita en los últimos veinticinco años. De hecho las diferencias de nivel de vida entre países no han hecho más que aumentar en ese período. El Informe sobre el Desarrollo 1999-2000, del Banco Mundial, dice literalmente: *«El ingreso medio per cápita del tercio más pobre y el tercio intermedio de todos los países ha retrocedido de forma constante durante los últimos decenios en comparación con el*

\* Ingeniero de Caminos. Madrid.

*ingreso medio del tercio más rico. El promedio de PIB per cápita del tercio intermedio ha bajado del 12,5 al 11,4% del tercio más rico, y el del tercio más pobre ha pasado del 3,1 al 1,9%. Desde la Revolución Industrial de mediados del siglo XIX, los países ricos han crecido más aprisa que los pobres. Según estimaciones recientes, el coeficiente entre el ingreso per cápita de los países más ricos y el de los más pobres se multiplicó por seis entre 1870 y 1985».*

Las escandalosas diferencias de renta entre los países ricos y los países pobres han empeorado desde 1970. La sociedad occidental ha aprendido a manejar hasta cierto punto la economía global, y tiene la obligación moral de considerar el efecto de sus decisiones económicas sobre el conjunto del planeta, y no sólo sobre sus propios territorios. Determinadas elecciones económicas pueden acelerar o retrasar el nivel de desarrollo de los países pobres, de la misma manera que determinadas decisiones en el seno de cada sociedad pueden contribuir a reducir las desigualdades dentro de la misma.

Los factores que contribuyen al subdesarrollo son múltiples. No es fácil aislar las diferentes componentes culturales, geográficas, religiosas, etc. que contribuyen a mantener a determinadas sociedades en un estado de pobreza endémica mientras otras alcanzan niveles de bienestar desconocidos en períodos anteriores.

Es conveniente analizar, de forma separada, los distintos factores que contribuyen a la permanencia del subdesarrollo. El presente artículo quiere contemplar con más detenimiento el efecto de la inversión de capital como factor que puede contribuir a la evolución económica y la mejora del nivel de vida de las sociedades más atrasadas. La conclusión que se pretende subrayar en él es que la mera lógica de los mercados de capitales continuará favoreciendo un aumento de las diferencias de renta relativa entre unos y otros países, y sólo una decisión política del conjunto de países ricos, que introduzca medidas complementarias y corrija la ciega actuación del puro mercado, puede obtener resultados que permitan una progresiva reducción de las mismas.

### **La inversión y su efecto sobre el desarrollo**

UN factor sustancial para disminuir la pobreza de las sociedades subdesarrolladas es el incremento de la inversión de capital en las mismas. La carencia de infraestructura elemental para la sanidad, la educación y el transporte debe resolverse para elevar el nivel de

vida de la población, y ello requiere inversiones. La inversión de capital en el mundo en desarrollo es indispensable para conseguir que las nuevas generaciones tengan mayores esperanzas de futuro.

El capital a invertir proviene en primer lugar del ahorro interno de los propios países, sea este ahorro privado o público, esto es, generado directamente por los individuos u obtenido a través del presupuesto de las Administraciones Públicas. La capacidad de ahorro interno privado se encuentra limitada en el mundo en desarrollo por un doble motivo: En primer lugar, la propia pobreza de las sociedades y el bajo nivel de ingresos limita la capacidad de ahorro de la mayoría de la población. En cuanto al ahorro de las capas altas de la misma, sólo en parte se invierte en el propio país. La escasa seguridad jurídica, la inestabilidad económica, y la propia costumbre hace que sólo una parte del dinero generado permanezca en el país, mientras que el resto se exporta hacia economías más seguras, hacia el mundo desarrollado.

Miami, por ejemplo, es un centro de captación permanente de capitales latinoamericanos, adonde se transfieren de forma sistemática los excedentes de incontables cuentas corrientes de estos países, excedentes que se canalizan más tarde hacia valores e inversiones en Estados Unidos y Europa.

La escasa eficacia de los fiscos de estos países limita, por otra parte, la capacidad de ahorro e inversión pública. Esta limitación del ahorro interno como fuente de inversión lleva a plantear el recurso a la transferencia de fondos externos, sea en forma de capital invertido en el país directamente por extranjeros, o de créditos externos a los sectores público o privado. El recurso a los capitales externos parece facilitado por la globalización de los mercados financieros mundiales, pero no todos los países pueden acceder a estos fondos.

### **Las condiciones de seguridad para la inversión extranjera**

**CUALQUIER** inversor considerará cuidadosamente las posibilidades de recuperar su capital, y los rendimientos correspondientes, y ello requiere determinadas condiciones mínimas de estabilidad política y económica, así como un marco jurídico razonable, condiciones que no son ajenas a las llamadas economías emergentes, países como Argentina o Méjico, pero de las que se encuentran muy lejos numerosos países africanos o asiáticos. Cuanto más inestable es el entorno político del país, tanto más tiende a perpetuarse la situación de escasez de inversión, llegán-

dose al caso extremo en aquellos países, como puede ser el caso de Angola, que durante decenios sufren diversas guerras «de baja intensidad».

Hay, por tanto, un primer nivel de países desheredados, a los que sólo las agencias multilaterales, como el Banco Mundial, agencias bilaterales, como los bancos locales de desarrollo, o los Fondos de Ayuda al Desarrollo de los países ricos pueden proporcionar créditos, ya que su realidad política y social les sitúa en la triste categoría de «países no financiables», países que no tienen acceso a los mercados financieros habituales, por lo cual sus posibilidades de inversión se ven extraordinariamente limitadas, y con ello su desarrollo futuro.

No es fácil determinar qué parte de culpa en esta situación de inestabilidad tiene la propia pobreza con las habituales secuelas de corrupción, manipulación por grupos oligárquicos, etc. Sí parece fácil pronosticar que, hasta que la misma no se resuelva, los mercados financieros del mundo desarrollado no van a aportar recursos sustanciales para las necesidades de inversión. Se puede entender mejor ahora la importancia que tiene para este grupo de países el doble efecto de dos actuaciones que han adquirido una cierta relevancia en la prensa reciente: el perdón de la deuda, y el incremento de la ayuda al desarrollo, el famoso 0,7%.

El perdón de la deuda refleja el fracaso de las políticas aplicadas previamente por el propio país que adquirió dicha deuda, fracaso no tan sorprendente si tenemos en cuenta las características antes esbozadas de muchos de estos países. Deudas que en ocasiones han servido para financiar proyectos faraónicos, pero escasamente rentables, complejos gubernamentales desproporcionados, construcciones de grandes edificios religiosos o incluso cuantiosas inversiones en armamento han llevado finalmente a estos países a situaciones en que todos los ingresos procedentes de la exportación difícilmente alcanzan para pagar el servicio de los créditos así adquiridos. Salvo que se consiga una condonación total o parcial de dicha deuda, el proceso de inversión se verá interrumpido por décadas, pagando como es habitual justos por pecadores, pues las masas del país, que soportan las consecuencias del subdesarrollo, pagan por las decisiones económicas desafortunadas de sus dirigentes, que en no pocos casos se han asegurado retiros confortables en áreas más favorecidas del planeta.

Respecto de la ayuda al desarrollo, constituida por fondos que se entregan por los gobiernos de los países ricos a título de donación, o en forma de créditos a muy bajo tipo de interés y largo plazo, basta con retomar la crítica del último director general del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, denunciando cómo dicha ayuda pública al desarrollo ha pasado

en la última década del 0,35% del PIB al 0,22%, en lugar de haber aumentado hacia el teórico objetivo del 0,7%.

Vemos, pues, cómo este primer grupo de países poco tiene que esperar de los mercados financieros y su globalización, a no ser que sus propias disciplinas y virtudes económicas los eleven a la categoría de financiables, para lo cual será necesaria precisamente la contribución de factores económicos y políticos de ayuda externos a los propios mercados, y que actúen por consideraciones de solidaridad y no por lógica económica.

### **Los países financiables. Los mercados emergentes**

UN grupo de aspirantes al desarrollo con estabilidad relativa alternan períodos de elegibilidad para obtener crédito con períodos de sequía y alejamiento de los mercados financieros, a veces como consecuencia de sus propias políticas y otras como consecuencia inesperada e inevitable de los males ajenos. Las mayores economías de Latinoamérica, Brasil, Méjico y Argentina, han vivido en los últimos diez años dos crisis, el tequilazo y la caipiriña, que han retrasado años su desarrollo y han elevado los costes de sus créditos.

El efecto de la globalización de los mercados ha resultado positivo para aquellas naciones en desarrollo que ofrecían una cierta estabilidad política y social, y que han recibido durante estos últimos diez años una aportación sustancial de capital externo tanto en forma de créditos como de inversiones permanentes, muchas de ellas ligadas a la privatización de los sistemas básicos de agua, energía, comunicaciones y transporte. El mecanismo de estas privatizaciones es conocido: Un país invita a inversores extranjeros a concurrir para adquirir, por ejemplo, la concesión de la red de transporte de energía, anteriormente propiedad de una empresa de capital público. Los oferentes se comprometen a efectuar determinadas inversiones para racionalizar y mejorar los sistemas actuales, y a explotarlos en condiciones de eficacia e idoneidad técnica. Adicionalmente, en muchos casos, pagan una cantidad importante de dinero al Estado por la adquisición de dicho derecho.

Soluciones similares se están aplicando a la gestión de los aeropuertos, de los puertos, etc. Los años 90 han visto cómo las mayores empresas de telefonía, producción de energía y construcción de España han invertido y siguen invirtiendo cantidades sustanciales en los sectores indicados, especialmente en América Latina.

<b>TABLA 1</b> <b>INVERSIONES ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA EN EL</b> <b>PERÍODO 1994-1998</b> (Cifras en millones de pta)				
1994	1995	1996	1997	1998
453.754	197.407	525.818	1.059.179	1.860.900
(Fuente: Boletín ICE Económico, varios números)				

El capital necesario para llevar a cabo estos proyectos procede de inversores directos extranjeros en un porcentaje que oscila entre el veinte y el cincuenta por 100 del total de la inversión. El resto procede de los mercados de deuda internacionales, o de créditos del propio país. Así, es habitual que una empresa española, para desarrollar un proyecto, por ejemplo, en Argentina, aporte un 35 por 100 de la inversión necesaria de sus propios recursos y obtenga el resto en los mercados de deuda de Estados Unidos, mediante la emisión de títulos que se repagarán con la generación de fondos procedentes del proyecto.

Hasta aquí el mecanismo es beneficioso tanto para el país como para los inversores, a condición de que, a medio plazo, los beneficios económicos procedentes de estos proyectos compensen a la sociedad por los costes del endeudamiento y la retribución del capital referido, lo que se produce en multitud de casos. Un tercer beneficiado indirecto es la propia Hacienda Local, ya que la generación de impuestos de cada una de estas nuevas personas jurídicas es ordenada y fácil de cobrar, y equivale a un importe acumulado a largo plazo a cifras de hasta el 30 por 100 de la inversión inicial realizada.

Sin embargo, el coste de los recursos así obtenidos es sustancialmente superior al correspondiente para el mundo desarrollado.

### **El coste y plazo de los recursos.** **Su relación con la estabilidad política** **y económica de los países**

LA percepción de riesgo adicional que supone invertir en los mercados emergentes, y no en el primer mundo, hace

que los inversores requieran para sus créditos una remuneración superior y un plazo más corto de los correspondientes a países más estables, más ordenados y más ricos. El coste se suele definir mediante una prima adicional al coste de los Bonos emitidos por el Tesoro de Estados Unidos para un plazo equivalente, y así la valoración del riesgo que los mercados estiman para un crédito a determinado país, en comparación con un crédito equivalente a Estados Unidos, adquiere una concreción numérica como la que se desarrolla en la Tabla 2.

<b>TABLA 2</b>					
<b>Diferencias adicionales de interés sobre el Bono del Tesoro equivalente en Estados Unidos - Semana del 22 al 27 de julio de 1999</b>					
Plazo en años del crédito	PAÍS				
	Argentina	Brasil	Colombia	Méjico	Panamá
3 años	5,64%	3,97%	3,25%	1,26%	3,27%
10 años	7,31%	8,35%	6,98%	4,20%	4,82%

(Fuente: Deutsche Bank - Emerging Markets Weekly - Global Markets Research)

Como se ve en la tabla anterior, la tasa adicional a pagar para obtener recursos financieros externos en los mercados de deuda internacionales no es igual para cada país. A mayor riesgo, o mayor percepción por los mercados de posibles problemas para el repago de los intereses y del principal de la deuda, más elevado será el tipo de interés a aplicar a dicho crédito.

El coste total resultante para los créditos referidos se refleja en la siguiente tabla:

<b>TABLA 3</b>					
<b>COSTES DEL CRÉDITO A 10 AÑOS EN DÓLARES, PARA EL RIESGO SOBERANO EN DISTINTOS PAÍSES</b>					
<b>Semana del 22 al 27 de julio de 1999</b>					
EE.UU.	Argentina	Brasil	Colombia	Méjico	Panamá
5,70%	13,01%	14,05%	12,68%	9,9%	10,52%

Adicionalmente a dicho coste para riesgo soberano (los créditos concedidos con garantía del Gobierno correspondiente), el mercado requerirá para la deuda privada a incorporar a cada proyecto un coste complementario que puede suponer entre el 1 y el 3 por 100 más. Así, el coste total de la deuda para un proyecto determinado será la suma del coste referencial del Bono de Estados Unidos más el diferencial de riesgo soberano correspondiente al país en cuestión, más el diferencial adicional correspondiente al proyecto de que se trate.

### Las consecuencias prácticas de este coste adicional

SEGÚN lo anterior, sólo un cierto número de países en desarrollo tiene la capacidad de acceder de forma amplia a los mercados globales de capitales para el desarrollo de sus proyectos, precisamente aquellos países que se encuentran en el nivel superior de la triste lista del subdesarrollo, y deben pagar el coste de esos recursos a un precio notablemente superior al del mundo desarrollado. El resto de los países, que no alcanzan ese nivel mínimo de riesgo razonable, sólo pueden contar con los escasos recursos que genera su propio ahorro, o con los créditos de las instituciones multilaterales, como el Banco Mundial o los correspondientes Bancos Regionales de Desarrollo y las agencias de crédito a la exportación de los países desarrollados.

Sólo en tanto en cuanto los esfuerzos de orden interno y disciplina económica consigan que los países del tercer grupo, no financiable, accedan a posiciones del segundo grupo, y en tanto en cuanto los del segundo grupo disminuyan el riesgo percibido derivado de la propia inestabilidad política y económica, se irán aproximando unos y otros a la categoría que permite las más ventajosas condiciones de los mercados para disponer de capital. Como la progresiva ordenación de los países va ligada a la creación de la infraestructura necesaria y ésta requiere inversiones de capital, no es difícil concluir que el sistema privilegia sistemáticamente las actuaciones en los países más desarrollados.

Si simultáneamente acuden a los mercados financieros, en busca de capital, dos proyectos de autopistas de peaje, una de ellas en un país del primer mundo y otra en uno de los países intermedios antes citados, al ser superior el coste de capital que necesitará el «paso intermedio» para obtener los



recursos financieros, el número de kilómetros que podrán construirse será inferior en el caso del país subdesarrollado.

Suponiendo que el coste medio de capital sea en el primer caso un 7%, y en el segundo un 14%, y tomando un período medio de recuperación de 20 años para ambos proyectos, la inversión que para el mismo ingreso neto anual por peaje podría financiarse en el primer mundo es aproximadamente en 60% más.

La consideración anterior no invalida la utilidad de recurrir a los mercados de capitales para acelerar el progreso económico de los países emergentes. Al contrario, hay que felicitarse de que haya una disponibilidad global de recursos muy superior a la de etapas anteriores, que permitirá la elevación progresiva del nivel de vida en los países receptores, pero no necesariamente salvará las diferencias de inversión total acumulada en los distintos territorios, inversión que determina la calidad y el nivel de vida. Se elevará el listón de la renta personal, pero no se conseguirá reducir las diferencias entre ambos mundos mientras se continúe invirtiendo con costes de recursos sistemáticamente diferentes.

El problema, por supuesto, es mucho más dramático en el tercer grupo de países, aquellos que ni siquiera llegan a un nivel de orden político y económico que les permita acceder a los mercados antes indicados. Éstos verán crecer proporcionalmente la distancia que les separa no sólo del mundo en desarrollo sino de los países más favorecidos dentro de las sociedades en desarrollo.

Vemos así cómo, cual atletas situados en la pista, la carrera hacia el desarrollo sitúa en la cabeza a un grupo de países, los desarrollados, que por muchos motivos, y entre otros la disponibilidad de recursos de capital para inversión a bajo coste y largo plazo, avanzan a paso mucho más rápido que el grupo de países intermedios, sólo capaces de obtener una cantidad mucho más limitada de inversión a coste más alto y a plazo más corto, quedando un pelotón de cola formado por los países menos organizados y más desafortunados, que únicamente mediante las ayudas de las Agencias Multilaterales consiguen a paso cansino mejorar sus estructuras básicas y aprovechar de forma más eficaz sus recursos naturales.

Esta carrera tiende a aumentar progresivamente la distancia entre unos y otros partícipes, de forma tal que se produce más o menos rápidamente un cierto progreso de todos los países hacia niveles superiores de renta global, pero no se llega nunca por medios puramente económicos a cambiar los ritmos respectivos de acumulación de capital productivo.

## Conclusiones

Lo anterior pone de manifiesto cómo la imagen de seguridad y orden de los países cara al futuro influye decisivamente sobre la disponibilidad y coste del capital para desarrollar sus posibilidades.

Parece claro que la aproximación a la convergencia requiere generar mecanismos que pongan adicionalmente a disposición de los países más pobres subvenciones de tipo de interés, seguros de crédito a largo plazo no onerosos, créditos «blandos» de tipo concesional o donaciones a fondo perdido que atenúen la lógica inflexible de los mercados financieros.

Es justo reconocer que las instituciones multilaterales, como el Banco Mundial, y las compañías de seguro de crédito a la exportación, muchas de ellas de ámbito oficial, han contribuido a paliar de alguna forma esta disponibilidad de fondos para el desarrollo. Sin embargo, los recursos asegurados por estas últimas tienden a acercarse cada vez más en sus costes y plazos a los seguros de crédito del sector privado, y por tanto a las condiciones de los mercados financieros. Adicionalmente hay que admitir que ni los fondos referidos ni los fondos disponibles a través de las instituciones multilaterales son suficientes para asegurar algún tipo de convergencia de los países, como ha puesto de manifiesto la experiencia de los últimos treinta años.

Otro tanto ocurre con las donaciones puras y duras procedentes de los Fondos de Ayuda al Desarrollo. Estos fondos permiten sin duda hacer viables proyectos que de otra forma no existirían, pero no constituyen «per se» en las cantidades actuales un mecanismo suficiente, ni asegura la disponibilidad adicional de crédito privado en condiciones viables de coste y plazo.

La solución de los problemas expuestos no puede venir de los propios mercados financieros, sino de un consenso entre los gobiernos de los países más dotados que arbitre mecanismos para complementar la actuación del sector privado en la concesión de créditos, sin que las condiciones de los mismos se vean sustancialmente penalizadas por las percepciones de riesgo del país. Este consenso debería incluir medidas para que los beneficios anteriores se apliquen prioritariamente a aquellos países o proyectos que respetan una cierta racionalidad y orden en sus decisiones, esto es, que fomenten proyectos que objetivamente benefician a la población implicada, proyectos en los que se pueda suponer que los retornos, medidos en sentido amplio, justifican el esfuerzo internacional de complemento y ayuda a dicha financiación.

Un difícil empeño, como puede suponerse. Ni a los gobiernos de los países pobres les gusta que otros se ocupen de su propio desarrollo, y les impon-

gan condiciones al respecto, ni es lógico suponer que quienes finalmente aportan, directa o indirectamente, garantías y fondos a favor de otro vayan a renunciar a asegurarse un razonable buen fin de los compromisos asumidos, ya que de otra manera sus propios ciudadanos tendrían que asumir costes tanto mayores cuanto más irracional sea el comportamiento económico que se garantiza.

Esta es la enorme tarea que aguarda al sistema financiero internacional. Los países ricos han aceptado iniciar una serie de reuniones periódicas de tipo económico con los países pobres, y para el próximo encuentro, Jeffrey Sachs, director del Instituto Harvard para el Desarrollo Internacional, reclamaba una revisión independiente y profunda de los papeles del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. Siendo ésta una tarea considerable, pienso que la misma es sólo una parte de un objetivo más amplio: Convertir el sistema financiero internacional en fuente de fondos para el desarrollo en condiciones accesibles y al propio tiempo prudentes, mediante la colaboración de los países ricos, las instituciones multilaterales y los propios países receptores de los créditos.