

16675 April 1997

INFORME DEL BANCO MUNDIAL SOBRE INVESTIGACIONES
RELATIVAS A POLÍTICAS DE DESARROLLO

FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO A LOS PAÍSES EN DESARROLLO

EL CAMINO DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

RESUMEN

FILE COPY



Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Informe del Banco Mundial sobre
investigaciones relativas a políticas
de desarrollo

Flujos de capital privado a los países en desarrollo

El camino de la integración financiera

RESUMEN

Banco Mundial
Washington, D.C.

están llevando a que los países en desarrollo se integren en los mercados financieros mundiales, así como los desafíos que estas naciones encaran en materia de políticas para atraer y administrar los flujos de capital privado. Se llega a la conclusión, por ejemplo, de que los países que reciben cuantiosos flujos de capital deben evitar emplearlos para financiar grandes déficit fiscales o el aumento del consumo. El informe también contiene recomendaciones y advertencias específicas sobre la formulación de las reglamentaciones que puede resultar útil a los países en desarrollo que procuran maximizar el aporte positivo de la entrada de capitales y reducir al mismo tiempo al mínimo sus posibles efectos distorsionadores.

Por lo tanto, este libro será de suma utilidad para los responsables de las políticas de los países en desarrollo y, en general, para todos los especialistas en el desarrollo. Su lectura también será fundamental para los miembros de la comunidad financiera mundial. En los últimos años los inversionistas han podido ver cuán dinámicos —y a veces inestables— pueden ser los mercados emergentes. El comprender estas oportunidades y desafíos es crucial para todos.

El informe también aparece en un momento importante para el Banco Mundial. El desafío que encaran el Banco y otros organismos de desarrollo es crear estrategias para ayudar a los países en desarrollo a que los flujos de capital privado tengan un efecto multiplicador para que todos puedan beneficiarse. La investigación de que da cuenta este libro es un paso importante de la formulación de dichas estrategias.

Al igual que volúmenes anteriores de esta serie sobre políticas y desarrollo, *Flujos de capital privado a los países en desarrollo. El camino de la integración financiera* está destinado a un amplio público. Es obra del personal del Banco Mundial; las opiniones que se emiten en el informe no siempre coinciden con las del Directorio Ejecutivo o de los gobiernos representados en él.

Joseph E. Stiglitz
Primer Vicepresidente
y Primer Economista
Banco Mundial

Abril de 1997



Resumen

LOS MERCADOS FINANCIEROS DEL MUNDO SE ESTÁN integrando rápidamente en un solo mercado global, y los países en desarrollo, con puntos de partida diferentes y a velocidades distintas, se están viendo involucrados en este proceso, estén o no listos para hacerlo. Cuando cuentan con instituciones adecuadas y políticas satisfactorias, los países en desarrollo pueden avanzar sin dificultades por la senda de la integración financiera y obtener los importantes beneficios que ésta puede reportar. La mayoría de ellos, sin embargo, carecen de los elementos necesarios para sortear este proceso con éxito, y algunos pueden estar tan mal preparados para la integración financiera que pierden más de lo que ganan con ella. Los países en desarrollo no tienen muchas opciones en este sentido, pues los adelantos de las comunicaciones y las recientes innovaciones en las finanzas hacen que la integración financiera resulte inevitable. Pero sí pueden determinar cómo desean proceder a esa integración, adoptando políticas que sean beneficiosas para la economía y que les permitan evitar las conmociones potenciales.

Esta obra describe las fuerzas que han conformado y que mantienen el proceso de integración financiera, analiza los beneficios y problemas que probablemente conllevará y examina las experiencias de los países que más han avanzado en ese proceso para determinar las enseñanzas que de ellas pueden derivarse.

Los cambios en las circunstancias financieras

Mientras que el descenso cíclico de las tasas mundiales de interés proporcionó un importante ímpetu inicial para la reanudación de los flu-

jos de capital privado hacia los países en desarrollo en los años noventa, estos flujos han entrado ahora en una nueva fase que refleja las fuerzas estructurales que conducen a la progresiva integración financiera de estos países en los mercados mundiales. Los dos principales factores que despiertan el interés de los inversionistas en los países en desarrollo son la búsqueda de rendimientos más altos y de oportunidades para la diversificación de los riesgos. Si bien estos factores siempre han motivado a los inversionistas, la reacción del capital privado a las oportunidades transfronterizas ha adquirido mayor impulso a causa de la desreglamentación de las finanzas a nivel interno y externo llevada a cabo en las naciones industriales y en desarrollo, y de los significativos adelantos registrados en la tecnología y los instrumentos financieros.

Este proceso de integración financiera todavía está en marcha. El ritmo del cambio será particularmente rápido en los países en desarrollo debido al mayor aislamiento de sus mercados financieros. Incluso en las economías más reglamentadas, el adelanto económico cada vez mayor significa que en medida creciente la integración financiera no constituirá una opción para los gobiernos. Los mercados están ejerciendo esa opción en su nombre. Por lo tanto, se prevé que en los países en desarrollo la integración financiera se profundizará y ampliará durante el próximo decenio en el marco de una integración financiera también creciente a nivel mundial. Como parte de este proceso, cabe esperar que los flujos brutos de capital privado aumenten sustancialmente, no sólo de las naciones industriales a los países en desarrollo sino también, cada vez más, entre los propios países en desarrollo y desde éstos hacia las naciones industriales.

En vista de la continuada disminución de los riesgos de las inversiones, las tasas más altas de rendimiento previstas en los países en desarrollo y la subponderación de los mercados emergentes en las carteras institucionales, es probable que en conjunto se mantengan los flujos netos de capital privado hacia los países en desarrollo. Pero inevitablemente se aminorará su ritmo de aumento. También sin duda se registrarán considerables variaciones entre los distintos países, que dependerán de la velocidad y profundidad de las mejoras en el desempeño macroeconómico y la solvencia. Elementos básicos como la política interna, la disponibilidad de recursos y el grado de desarrollo alcanzado habrán de afectar también a los flujos de capital, de modo que el proceso de integración financiera puede seguir muchos rumbos diferentes. De hecho, en los países en que los factores económicos y las

políticas fundamentales son bastante débiles, es posible que inicialmente la creciente integración financiera resulte en salidas netas de capital privado.

Es probable que los cambios en el entorno financiero internacional estén acompañados de considerables fluctuaciones interanuales en los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo, incluso a nivel global. Estos países son sumamente susceptibles a las conmociones internas y a los cambios en las circunstancias internacionales, como las tasas de interés mundiales, y seguirán siéndolo. A pesar de ello, no cabe prever un alto grado de inestabilidad en los flujos globales a los países en desarrollo, siempre y cuando siga siendo poco probable que se produzcan cambios abruptos en las condiciones internacionales. Los principales riesgos de inestabilidad y grandes retrocesos se plantean a nivel de los distintos países y surgen de la interacción entre, por un lado, la situación y las políticas nacionales y, por el otro, los factores internacionales. Y a medida que los mercados adquieran mayor discernimiento, los efectos de contagio, como los registrados a raíz de la crisis mexicana, probablemente no serán de larga duración.

Ganancias y pérdidas en un mercado en proceso de integración

La experiencia de las naciones que han tenido éxito en la gestión de la integración financiera sugiere que es probable que los beneficios de este proceso sean particularmente importantes en los países en desarrollo. Estos países tienen dos ventajas directas: pueden captar el creciente capital mundial disponible para incrementar las inversiones y pueden diversificar los riesgos y propiciar el crecimiento del consumo y la inversión. Sin embargo, los beneficios más importantes de la integración financiera probablemente serán indirectos. Entre ellos cabe mencionar los efectos secundarios en materia de conocimientos, una mejor asignación de los recursos y el fortalecimiento de los mercados financieros nacionales. Además, la mayor seguridad de las operaciones financieras en los mercados de los países en desarrollo puede posibilitar un desplazamiento hacia inversiones con rendimientos más altos, lo que beneficiará tanto a estos países como a las naciones industriales.

Pero como lo demostró en forma tan inequívoca la crisis del peso mexicano, la obtención de estos beneficios dista de estar asegurada. En realidad, sin una cuidadosa gestión del proceso de integración, los costos podrían ser cuantiosos. Hay dos razones para ello. Primero, aunque

los inversionistas internacionales actúan con creciente discernimiento, la disciplina del mercado suele ser mucho más estricta cuando se pierde su confianza —lo que puede dar lugar a importantes salidas de capital— que mientras se está fraguando un potencial problema. Segundo, y esto es aún más importante, en muchos países en desarrollo no existen las condiciones previas necesarias para asegurar el uso eficiente del capital privado y gestionar los riesgos de grandes reveses. La integración financiera puede incrementar sustancialmente los efectos de las distorsiones y deficiencias institucionales subyacentes en estos países y, en esa forma, multiplicar los costos que suponen los errores en el área de las políticas.

El desafío para los países en desarrollo consiste, pues, en encontrar la forma de aprovechar el creciente interés de los inversionistas en sus mercados y así entrar en un círculo virtuoso de integración financiera productiva, y no en un círculo vicioso de auge y colapso. En un círculo virtuoso, la integración y el acceso al capital privado externo llevan al incremento de las inversiones productivas, crean el impulso para la reforma institucional y de las políticas e incrementan la flexibilidad para enfrentar una posible situación de inestabilidad. En cambio, cuando no se cuenta con los necesarios factores macroeconómicos fundamentales, los sistemas bancarios son débiles y las distorsiones internas están generalizadas, los países pueden experimentar salidas de capital en vez de entradas, o pueden ser incapaces de utilizar la afluencia de capital en forma eficiente, lo que acarrea costos muy elevados en materia de crecimiento e inestabilidad.

Las lecciones de una experiencia en evolución

En este informe se examina la forma en que los países en desarrollo pueden encarar estos desafíos aprovechando la experiencia de las naciones que proceden a la integración con mayor rapidez. Aunque la tarea que enfrentan los responsables de las políticas es inevitablemente amplia y compleja, pues va desde las cuestiones macroeconómicas hasta los mecanismos básicos de los mercados, de este estudio se desprenden varios temas estratégicos.

- *Dada la tendencia creciente hacia la integración financiera, los países en desarrollo necesitan aplicar enérgicamente políticas que les permitan beneficiarse de los flujos globales de capital y evitar los riesgos conexos.*

Existe un amplio consenso —basado en las lecciones de la experiencia de los distintos países y en la considerable documentación disponible sobre la secuencia acertada de las reformas— de que los requisitos previos más importantes para el éxito de la integración financiera son un eficaz marco de políticas macroeconómicas, sobre todo una sólida posición fiscal; la ausencia de grandes distorsiones en los precios internos (como las derivadas de la protección frente a las importaciones); un sólido sistema bancario nacional con un régimen adecuado de supervisión y reglamentación, y una infraestructura y normativa eficientes para los mercados de capital. Todos estos son elementos clave de las medidas más amplias de política que en cualquier caso deben tomar los países en desarrollo; la integración financiera sólo hace que, por varias razones, la adopción de esas medidas resulte más urgente.

Primero, el cumplimiento de estos requisitos previos ayudará a mejorar la solvencia de un país y a hacerlo más atractivo para los inversionistas extranjeros. Segundo, alentará los flujos de capital (como la inversión extranjera directa) basados en los factores fundamentales a largo plazo más bien que en los rendimientos a corto plazo. Tercero, asegurará la utilización eficiente de los flujos de capital, determinando, en última instancia, si los países podrán alcanzar los beneficios de la integración financiera y evitar sus riesgos. Cuarto, cuanto más sólida es la posición de un país en lo que respecta a estos requisitos previos, mayor será la latitud que tendrá para abordar la inestabilidad y los aumentos abruptos de los flujos de capital.

- *La forma en que los países responden al considerable aumento inicial de los flujos de capital, que con frecuencia ocurre en la primera etapa del proceso de integración, determinará en gran medida su éxito en la tarea de encarar las presiones en materia tanto de recalentamiento como de potencial vulnerabilidad.*

Los países típicamente han empleado una combinación de políticas para abordar los aumentos abruptos de los flujos de capital. Cuando se combinan con otras medidas, los controles al capital parecen haber tenido un éxito por lo menos parcial en lo que atañe a reducir la magnitud de los flujos y modificar su composición. La intervención esterilizada ha sido la medida más utilizada, y en general ha constituido un eficaz medio inicial de restringir el crecimiento de la base monetaria e incrementar las reservas. Lo que es más importante, los países que han

resistido la valorización del tipo de cambio real haciendo mayor hincapié en la moderación fiscal han tenido, como promedio, déficit más bajos en cuenta corriente, una absorción orientada a la inversión y un crecimiento económico más rápido.

La principal lección de la experiencia reciente de los países en lo que se refiere a la política macroeconómica es que una fuerte dependencia de la política fiscal, respaldada por medidas de esterilización y cierta flexibilidad en el tipo de cambio nominal —y en los casos más extremos por impuestos o controles temporales a los flujos de capital—, puede ser un medio eficaz de abordar el recalentamiento y reducir la probabilidad de vulnerabilidad a significativos reveses en los flujos de capital privado. En términos más generales, es probable que los países sufran una disminución de la confianza de los inversionistas cuando se considera que el tipo de cambio real no se encuentra en un nivel adecuado, cuando las deudas del gobierno son cuantiosas en relación con su capacidad de obtención de ingresos y su posición de recursos externos, cuando se estima que el ajuste es imposible por razones políticas o administrativas, o cuando las perspectivas de crecimiento del país son muy desfavorables.

- *Es muy conveniente frenar los auge crediticios relacionados con entradas de capital al mismo tiempo que se abordan las deficiencias subyacentes del sistema bancario.*

El sistema bancario desempeña un papel dominante en la asignación del capital en los países en desarrollo, y su grado de solidez determina en gran medida si un país podrá aprovechar los beneficios de la integración financiera y evitar sus riesgos. En muchos países en desarrollo el sistema bancario se ha desreglamentado hace apenas poco tiempo, los incentivos para la banca están distorsionados hacia los riesgos excesivos, la capitalización de los bancos es insuficiente y todavía no se ha establecido una adecuada capacidad de prudente reglamentación y supervisión.

En un entorno de integración global es más urgente abordar las deficiencias subyacentes del sistema bancario porque a los bancos les resulta más fácil incrementar los préstamos e incurrir mayores riesgos. Los instrumentos usuales de seguimiento y supervisión de la banca resultan menos eficaces en esas circunstancias. Son cruciales, por lo tanto, el fortalecimiento institucional, la eliminación de las distorsiones en

materia de incentivos (por ejemplo, en forma de seguros excesivos) y el fortalecimiento de la capacidad de supervisión bancaria.

Dado que la reforma del sistema bancario tomará tiempo, probablemente será necesario frenar los auges crediticios relacionados con las entradas de capital mediante políticas macroeconómicas y restricciones con un enfoque más selectivo, como la elevación de las reservas obligatorias o la adopción de requisitos relativos a la suficiencia del capital ponderados en función de los riesgos. Esto ayudará a aliviar las presiones relacionadas con el recalentamiento resultantes de aumentos abruptos de los flujos de capital y atenuará la vulnerabilidad del sistema bancario.

- *El desarrollo de mercados de capital eficientes reducirá los riesgos de posible inestabilidad y atraerá las crecientes inversiones de cartera.*

A los inversionistas les preocupan tres aspectos principales de la falta de confiabilidad de los mercados emergentes: la infraestructura de los mercados (las consecuencias en esta esfera comprenden elevados costos de transacción, frecuentes demoras en las liquidaciones y total fracaso de las transacciones); la protección de los derechos de propiedad, particularmente de los accionistas minoritarios; el acceso a la información sobre el mercado y las empresas, y el control del uso de prácticas improcedentes en el mercado. Lamentablemente, no hay medios sencillos de preparar a los mercados de capital para la integración financiera, que exige la adopción concertada de medidas en muchas esferas distintas tendientes a mejorar la infraestructura de los mercados y el régimen reglamentario.

Las normas internacionales relativas a la infraestructura de los mercados brindan excelentes puntos de referencia a mediano plazo para los mercados emergentes, pero deben adaptarse a las circunstancias individuales de cada país. La experiencia de los mercados emergentes más avanzados, en especial los de Asia, indica que es posible mejorar esa infraestructura en un período relativamente corto procediendo de inmediato a adoptar sistemas de vanguardia. Pero la experiencia de estos países, junto con las no infrecuentes deficiencias de los intermediarios financieros, también sugiere dos notas de cautela. Primero, el mejoramiento de la velocidad de las funciones de liquidación y custodia no debe lograrse a expensas de la confiabilidad. Segundo, pese a la importancia de fomentar la competencia entre intermediarios financieros, las normas para pertenecer a las instituciones clave de los mercados de capital deben ser elevadas con objeto de fortalecer la seguridad de esos mercados e infundir más confianza a los inversionistas.

En los mercados emergentes está logrando gran aceptación un modelo reglamentario basado en el acceso a la información y la autorregulación a causa de las considerables ventajas que tiene frente a la reglamentación directa por el gobierno. No obstante, la reglamentación y la supervisión gubernamentales siguen siendo esenciales; en colaboración con el sector privado, el Estado puede cumplir una función crucial en el fomento de los mercados de capital, por ejemplo, mediante el establecimiento de las estructuras legales básicas y la promoción de instituciones vitales en el mercado. Dadas las deficiencias de la normativa vigente en muchos mercados emergentes y su susceptibilidad a los riesgos relacionados con la reputación, la compensación entre el fomento del mercado y la reglamentación efectiva que se requiere para crear y mantener la confianza en los mercados es menos pronunciada de lo que a veces se piensa.

Debe alentarse asimismo la actuación de los inversionistas institucionales nacionales en los mercados emergentes. Estos inversionistas, al movilizar importantes cantidades de recursos, pueden servir de contrapeso a los inversionistas extranjeros y, en esta forma, calmar el temor de una excesiva influencia foránea; también pueden contribuir a reducir la vulnerabilidad de los mercados nacionales de capital a la tendencia de los inversionistas extranjeros a actuar "en manada", y su presencia puede infundir confianza en éstos últimos de que en el país se respetan la autonomía de las empresas y los derechos de propiedad.

Todas estas iniciativas institucionales y de políticas destinadas a atraer a los inversionistas extranjeros y controlar el potencial efecto negativo de la integración financiera en la estabilidad de los mercados ayudarán mucho a promover los mercados nacionales de capital. A su vez, hay crecientes indicios de que los mercados de capital eficientes contribuyen en grado significativo al proceso general de desarrollo.

- *Los países en desarrollo necesitan establecer amortiguadores más eficaces y crear mecanismos para hacer frente a la inestabilidad debido a que, durante algún tiempo, seguirán siendo muy vulnerables a los problemas económicos.*

En circunstancias de una creciente integración financiera, pueden requerirse tres tipos de amortiguadores. Primero, el nivel de las reservas internacionales tiene que determinarse en relación con las variaciones de la cuenta de capital, más bien que en términos de

meses de importaciones, porque el nivel de los flujos brutos es más alto a raíz de la integración. En los países en que la confianza de los inversionistas es menos firme, hay justificación para que el amortiguador constituido por las reservas sea aún mayor. También pueden respaldarse las reservas internacionales con líneas de crédito contingente, como lo hizo Argentina hace poco tiempo. Segundo, la integración financiera intensifica la necesidad de flexibilidad fiscal, la que, entre otras cosas, depende a su vez del nivel de la deuda pública. Tercero, es muy ventajoso establecer amortiguadores en el sistema bancario. Las autoridades deben aprovechar los períodos de auge crediticio para incrementar la capitalización de la banca y los requisitos en materia de reservas a fin de fomentar el uso de sólidas prácticas bancarias y acrecentar la flexibilidad de los bancos.

Incluso cuando cuentan con estos amortiguadores, los países necesitan tener mecanismos claramente delineados que permitan a los responsables de las políticas abordar las crisis en forma rápida y eficaz. Esto reviste particular importancia para el sistema bancario, en el que las tácticas dilatorias orientadas a aliviar una crisis no hacen más que incrementar su costo.

- *La cooperación internacional entre los responsables de la reglamentación y el acceso adecuado a la información en todos los niveles revisten cada vez más importancia para mantener la seguridad y eficiencia de los mercados.*

La mundialización de los mercados financieros, junto con los nuevos tipos de inversiones y el creciente número de conglomerados financieros, hace aumentar la cantidad de cauces que transmiten las conmociones sistémicas a través de las fronteras y sectores y la velocidad de transmisión de esas conmociones. Al mismo tiempo, reduce la transparencia de los mercados.

No obstante la integración mundial de los mercados financieros, la autoridad de los responsables de la reglamentación en gran medida sigue limitándose al ámbito nacional. En un mercado global es difícil evaluar los riesgos a los que se exponen los intermediarios financieros, y las operaciones complejas como las transacciones de derivados intensifican aún más esa dificultad. Con objeto de solucionar estos problemas, las autoridades responsables de la reglamentación en las naciones industriales están estrechando su cooperación y coordinación. Además, a

fin de fortalecer la disciplina en los mercados, están haciendo hincapié en la supervisión de la calidad de la gestión de los riesgos por las empresas financieras (más bien que en la posición de una empresa en un momento dado) y están mejorando sus normas en materia de acceso a la información.

En estas nuevas circunstancias, la reducción de la asimetría transfronteriza en lo que respecta a la información producirá beneficios importantes para los mercados emergentes. A nivel macroeconómico, la divulgación de información más fidedigna y oportuna sobre un país reduce la probabilidad de contagio transfronterizo de las conmociones financieras. La disponibilidad de información adecuada sobre el perfil de riesgos y situación financiera de los intermediarios incrementaría la efectividad de la disciplina de mercado y facilitaría la supervisión por los responsables de la reglamentación. Estos últimos también se beneficiarían mucho de la concertación de acuerdos de coordinación e intercambio de información, tanto con los mercados de las naciones industriales como con otros mercados emergentes, sobre todo con aquellos que tengan probabilidad de compartir instituciones financieras y causas comunes de conmociones en el área de las finanzas.

Índice del informe

Prólogo

El equipo que preparó el informe

Agradecimientos

Notas sobre los datos y siglas

Resumen

1 Principales conclusiones

La nueva era de capitales globales

Beneficios y riesgos de la integración financiera

Desafíos en materia de políticas y enseñanzas emergentes

Notas

2 El nuevo medio internacional

El carácter estructural de los nuevos flujos de capital privado

Las fuerzas estructurales que impulsan los flujos de capital privado a los países en desarrollo

El resultado de los cambios estructurales: más inversiones en los mercados emergentes

Perspectivas de los flujos de capital privado

Inestabilidad proveniente del medio internacional

Conclusión

Anexo 2.1. Liberalización de sectores clave, innovaciones financieras y adelantos tecnológicos

Notas

3 Beneficios de la integración financiera

Integración y crecimiento

Beneficios de la diversificación

Conclusión

Notas

4 Desafíos en materia de gestión macroeconómica

Entradas de capital y recalentamiento de la economía:
experiencias nacionales

Regímenes de políticas e inestabilidad

Gestión macroeconómica en condiciones de creciente
integración financiera

Enseñanzas de provecho para la gestión macroeconómica

Anexo 4.1. Políticas monetarias y fiscales durante episodios de entradas de capital

Anexo 4.2. ¿Puede ser eficaz la esterilización?

Notas

5 Efectos de la integración en los sistemas financieros nacionales

El financiamiento del Banco y la inestabilidad macroeconómica

El financiamiento del Banco y la inestabilidad del sector financiero

Reformas del sector financiero en el contexto de la integración: enseñanzas en materia de políticas

Anexo 5.1. Entradas de capital, mayor volumen de financiamiento y crisis bancarias: episodios nacionales

Anexo 5.2. Garantías públicas, tasas altas de interés real y la fragilidad del sector bancario

Anexo 5.3. Razón fondos propios/activo ajustada en función de los riesgos: clasificación de los activos de riesgo del BPI.

Anexo 5.4. Gestión de la crisis en un medio restrictivo: el caso de las juntas monetarias

Notas

6 Preparación de los mercados de capital para la integración financiera

Los principales problemas

Mercados de capital e integración financiera

Mejora de la infraestructura del mercado

Los desafíos que plantea la integración financiera en materia de reglamentaciones

Resumen y conclusiones

Anexo 6.1. Recomendaciones del Grupo de los Treinta y sobre la introducción de reformas

Anexo 6.2. Microestructura del mercado

Anexo 6.3. Elaboración del Emerging Markets Index (Índice de mercados emergentes)

Notas

Bibliografía



LOS PAÍSES EN DESARROLLO ESTÁN RECIBIENDO un volumen sin precedentes de flujos de capital privado como consecuencia de su integración progresiva en los mercados financieros del mundo. Esta corriente de inversiones internacionales, que ya llegaron a ser del quintuple de los flujos oficiales recibidos por estas naciones, se ha convertido en una fuerza poderosa en los mercados emergentes y sin duda tendrá aún más repercusiones.

Los países en desarrollo se beneficiarán sustancialmente, de manera directa e indirecta, con estos flujos de capital privado. Sin embargo, si los países no están preparados para la integración financiera, el proceso los perjudicará en lugar de beneficiarlos. La participación efectiva en el mercado mundial exige que se apliquen políticas económicas acertadas y que se cuente con instituciones financieras sólidas. Si bien los países en desarrollo se encuentran en distintas condiciones en este sentido, estén o no preparados, encararán el desafío de atraer inversiones internacionales al mismo tiempo que crean las condiciones necesarias para asegurar el uso acertado de este capital y resguardar a la economía nacional de las conmociones y las crisis financieras.

En el libro se analiza el proceso de integración financiera internacional y las fuerzas estructurales que impulsan los flujos de capital privado a los países en desarrollo. En estas circunstancias, se describen los posibles beneficios de la integración y las repercusiones que el rápido movimiento de flujos mundiales de capital tiene en las economías emergentes. El examen que se hace de lo ocurrido en los países que han atraído flujos considerables de capital privado permite dar una orientación acerca de lo que da o no da resultado en el proceso de transición a la integración financiera. Será de sumo interés para los responsables de las políticas y también para los inversionistas y bancos internacionales, analistas financieros e investigadores.



El volumen principal es el quinto de una serie de informes por medio de la cual se ponen en conocimiento de un amplio público los resultados de las investigaciones realizadas por el personal del Banco Mundial sobre cuestiones de política de desarrollo. Estos informes, en los que se recopilan los conocimientos acerca de estos temas, hacen un aporte al debate acerca de las políticas oficiales adecuadas para los países en desarrollo. Los volúmenes anteriores de esta serie son: *The East Asian Miracle*, *Adjustment in Africa*, *Envejecimiento sin crisis* y *Bureaucrats in Business*.

