

Globalización económica y desarrollo nacional: evolución y algunos desafíos actuales*



Ricardo Ffrench-Davis**

La globalización, en el sentido más directamente económico –de intensificación de las corrientes comerciales, de inversión extranjera y financiera–, se ha expandido aceleradamente desde mediados del siglo XX. De allí, con frecuencia, se salta a la conclusión de que la globalización ha implicado «el fin de la geografía» y un limitante efectivo para erradas políticas nacionales: se reitera que, ahora con la globalización, los mercados internacionales las pueden reemplazar con eficacia en muchas dimensiones, en especial en lo que respecta a las políticas macroeconómicas. En los medios neoliberales se suele afirmar que «el mercado sabe hacerlo mejor que las autoridades nacionales».

Allí se ubican las propuestas de apertura desregulada de las cuentas de capitales financieros, de liberalización del tipo de cambio y de franquicias tributarias para las ganancias de capital, a expensas de las ganancias por productividad de los productores de la economía real. La aplicación de esas políticas ha solidado implicar inestabilidad de las economías nacionales, acentuación de la desigualdad y sesgos desintegradores de la sociedad.

Paradojalmente, casi un decenio después de la explosión de la crisis global –que tuvo su origen en desequilibrios en mercados financieros y especulativos–, aún predominan esas ideas que le han impreso un sello «financierista»

* Agradezco la colaboración de Nicole Favreau y Camila Vivanco.

** En los 2000 publiqué varios artículos sobre diversos aspectos de la globalización. Por ejemplo, Bouzas y Ffrench-Davis (2005), Ffrench-Davis y Ocampo (2001), Ffrench-Davis (2005b), y más recientemente (2009) en Revista CEPAL y (2016) en esta revista.

y desestabilizador de la economía real a la globalización reciente. En reacción ante ello, grupos crecientes de ciudadanos se han manifestado contra la globalización, encerrándose el debate fuertemente entre extremos del todo o nada. Aquí nos moveremos entre el amplio abanico de opciones entre los extremismos.

La globalización es multifacética, está en evolución, es intensa, pero parcial, heterogénea y desbalanceada; excesiva en algunos aspectos e insuficiente en otras. En consecuencia, la globalización no es un dato, sino que se construye con la acción humana, y parte de ella son las políticas públicas –nacionales, regionales e internacionales–. Algunas dimensiones de la actual globalización apoyan decididamente el desarrollo nacional, como ser oportunidades para mayores exportaciones y con mayor valor agregado e importaciones a costos reales menores que la producción nacional. Pero también, la globalización desregulada ha llevado a la importación contagiosa de modas de enfoques de política económica y de profundas y reiteradas crisis financieras e inestabilidad de precios de exportación, con desequilibrios cíclicos de la macroeconomía real.

El propósito del análisis de la marcha de la globalización y de sus efectos es definir cómo enfrentar mejor el contexto nacional e internacional, para aprovechar este entorno para captar los beneficios

que ofrece potencialmente y minimizar sus costos, que sin duda los hay. Una política que maximice sus beneficios potenciales comprende: (i) crecimiento de la producción, (ii) con inclusión creciente, (iii) en democracia, (iv) fortaleciendo la identidad y el espacio para políticas nacionales, e (v) integrando, en vez de desintegrando, los diversos sectores sociales y económicos de cada nación. Esa es la función de la política económica, en contextos nacionales, como los de América Latina, aún muy lejos de los ingresos por habitante de los países más avanzados y que exhiben distribuciones del poder, patrimonios e ingresos, notablemente menos desiguales que los de la región latinoamericana.

En este artículo, en la sección 1 se revisa la evolución de la globalización del intercambio comercial de bienes y servicios, de la inversión extranjera directa y de los flujos financieros en los decenios recientes¹. En la sección 2 se examina la trayectoria de la región y de Chile en comparación con la de los Estados Unidos y el G-7. En la sección 3 se presentan algunas implicancias para políticas nacionales pro–desa-

¹ Un rasgo de la actual globalización ha sido la transmisión de modas de enfoques o formas de hacer políticas económicas, con una uniformación que ha resultado inadecuada para todo tipo de economía en desarrollo (ver Rodrik, 2015) y restringe el espacio para políticas nacionales (Gallagher, 2011).

rollo (esto es, para un crecimiento incluyente).

I.- LOS ALCANCES DE LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA

En el ámbito más restringido de lo económico, hay diversas dimensiones que se han movido a distintas velocidades en los años más recientes, en particular desde el contagio de la crisis global. Desde la perspectiva de los países en desarrollo, la globalización no ha sido un proceso inclusivo ni bien equilibrado. Hay áreas donde se ha avanzado, proveyendo oportunidades muy positivas, a veces desaprovechadas por errores de políticas, y en otras ha impuesto sesgos regresivos y contrarios al desarrollo productivo, en particular sesgos financieristas o especulativos contrarios al crecimiento económico y a la inclusión. Por consiguiente, hay amplio espacio para escoger, si se entienden los procesos en marcha, la forma de redirigirlos y si se actúa libre de intereses creados contrarios al interés nacional e internacional.

En la segunda mitad del siglo XX se registró un crecimiento acelerado, primero del comercio internacional y posteriormente de la inversión extranjera directa (IED). No obstante, aún sus niveles son notablemente menores que el comercio interno y la inversión nacional en el mundo, y en América

Latina. Por ejemplo, en el mundo, las exportaciones solo cubren cerca de un cuarto de la producción mundial (en Estados Unidos es alrededor de 11% de su PIB), la IED es aproximadamente un décimo de la inversión productiva o formación bruta de capital fijo; a su vez, los flujos financieros, que son muy volátiles, se han incrementado a una velocidad notablemente más vertiginosa. Estos antecedentes tienen relevantes implicancias para el diseño de políticas públicas.

El comercio internacional

La globalización comercial no es inédita, el mundo ha experimentado varias ondas a través de los siglos. Ha habido varios *shocks*, expansivos y contractivos, así como uniformadores y, a veces, diferenciadores entre países. En el último medio siglo, la globalización comercial ha sido impulsada por las normativas internacionales del intercambio y por cambios tecnológicos.

A mediados del siglo XX, el comercio internacional se encontraba en niveles muy deprimidos. La crisis de los años treinta y la segunda guerra mundial limitaron notablemente el intercambio comercial. Una de las primeras acciones del mundo, para reordenarse después del término de la Segunda Guerra Mundial, fue reglamentar el comercio internacional con normas que fueron relativamente equitativas, relati-

vamente respetuosas de espacios diferenciados para los más desarrollados, medianamente desarrollados y subdesarrollados. Fue gestado en el Acuerdo General de Aranceles y Comercio, GATT. En sucesivas negociaciones internacionales, se fueron removiendo restricciones cuantitativas y arancelarias sobre las importaciones en negociaciones colectivas en el ámbito del GATT.

A su vez, los cambios tecnológicos en el último medio siglo también involucraron una aceleración intensa del comercio internacional. Las nuevas tecnologías permiten producir muchos productos nuevos, de mejor manera, con mayores economías de escala y costos más bajos. Ha ayudado a cruzar fronteras (por las revoluciones en los costos y formas de transporte, reduciendo, por lo tanto, esa barrera natural al comercio internacional). Pero también ha impulsado la imitación de costumbres del mundo más desarrollado, la difusión de información y la publicidad, la adopción de tecnologías diseñadas para otros costos relativos de la mano de obra y, también, el comercio electrónico.

En efecto, desde mediados de los años cincuenta tuvo lugar una significativa expansión del intercambio comercial. Hubo una globalización de los mercados de exportación, que obviamente comprenden una expansión de las importaciones. Eso tiene muchos atributos positivos, pues permiten aprovechar las

potencialidades de un país pequeño. Si tenemos un mercado reducido, como lo es el de Chile, limitados al mercado nacional, no es posible sacar ventaja de toda la capacidad productiva potencial en ciertos productos, en especial de los recursos naturales y de las economías de escala en la manufactura. La ampliación de los mercados, vía la exportación, da la oportunidad de aprovechar economías de escala, de especialización, de entrenamiento, y utilizar la dotación de recursos naturales con que se cuenta.

Como se aprecia en el Cuadro 1, en 1951–73 el crecimiento de las exportaciones, en términos reales, promedió 8,2% anual, lo que es una velocidad pronunciada en comparación con la producción (PIB) que también crecía aceleradamente, pero al nivel de un 5,1%. Ambas cifras, en perspectiva histórica, son muy elevadas para períodos tan prolongados como esos veintitrés años. Dado que las exportaciones de unos (parte de su producción o PIB) son importaciones de otros (gasto de sus ingresos generados por su PIB), el uso del ingreso y la producción fue internacionalizándose.

Cuadro 1. Crecimiento del producto y del comercio mundial, 1951–1982 (tasas de crecimiento real promedio anual)

	Producto Interno Bruto	Exportaciones
1951–73	5,1%	8,2%
1974–81	3,0%	4,2%
1982	0,5%	0,2%

Fuente: FMI y OMC para período 1951–73. En adelante, datos del Banco Mundial (WDI, 2016). Cifras en dólares constantes de Producto Interno Bruto (PIB) y exportaciones de bienes y servicios.

Entonces se registró un gran desarrollo de Europa Occidental y de Los Estados Unidos. También América Latina logró un crecimiento promedio del PIB algo superior al mundial; de 5,4% anual, pero solo de 3,6% de sus exportaciones; fue un crecimiento vigoroso para adentro, en contraste con otras regiones del mundo. Este período fue particularmente positivo para México, Brasil y Colombia en cuanto a la tasa de crecimiento económico.

La ampliación de la producción de bienes y servicios y del intercambio comercial tuvo lugar en un contexto en que no había flujos financieros internacionales en volúmenes significativos, los que habían colapsado con la crisis de los años treinta y la guerra mundial. Las finanzas internacionales existentes estaban asociadas a la economía real: al financiamiento del comercio internacional por bancos comerciales y los proveedores de productos de exportación. También, lentamente,

la inversión extranjera directa empezaba a tomar vuelo, más bien concentrada entre economías desarrolladas.

En los años siguientes, hasta inicios de los ochentas, el comercio se expandió con menor velocidad. A veces es más fácil recuperar algo que se había contraído anteriormente con la guerra y después naturalmente pierde fuerza. Pero también perdió fuerza el crecimiento del producto. Fue un período marcado por dos intensos *shocks* petroleros. El Cuadro 1 muestra que el crecimiento del PIB se redujo desde el 5,1% anual en 1951–73 a 3,0% en 1974–81, y el del comercio internacional desde 8,2% a 4,2%.

Luego de un contexto recesivo en producción e intercambio internacional, en 1982, se reactivó la expansión del PIB y del comercio exterior en el resto de los ochentas y avanzó sólidamente por cerca de un cuarto de siglo, solo con una moderación en 1998–2003,

asociada a la explosión de la crisis del doble de la tasa de crecimiento asiática que involucró a grandes exportadores de esa región. Como lo del PIB: aproximadamente 6% expone el Cuadro 2, por un cuarto versus 3% anual. Ahora, más que negociaciones mundiales, se trató del impulso aportado por acuerdos de liberalización del intercambio bilateral o entre grupos de países. internacional se expandió cerca

Cuadro 2. Hechos estilizados de la globalización económica, 1983–2015 (tasas de variación real promedio anual)

Años	PIB mundial	Comercio de bienes mundial ^(a)		IED mundial ^(b)	Porcentaje de F&A en IED mundial ^(c)
		Total	Manufacturas		
1983–90	3,7	5,2	6,7	15,1	67,4% ^(d)
1991–97	2,7	6,4	6,9	13,2	51,7%
1998–02	2,7	4,6	5,2	8,1	72,1%
2003n08	3,3	6,5	7,6	8,9	60,9%
2009	-2,2	-12,0	-15,5	-13,4	31,9% **
2010	4,3	14,0	8,0	11,4	31,9% **
2009–15	2,1	2,4	1,1*	3,6	30,6%

*Fuente: OMC, para series de comercio, FMI para PIB a US\$ de mercado; UNCTAD para IED y Fusiones y adquisiciones. ^(a) Volumen de exportaciones de bienes. ^(b) Calculada sobre los flujos de entrada y deflactada por el valor unitario de las importaciones (reportado por FMI). *Desde 2009 los flujos de entrada (UNCTAD) se deflactaron por un índice de precios de las importaciones (base 2008) construido a partir de las importaciones reales y nominales (Banco Mundial, 2016). ^(c) F&A se refiere a las fusiones y adquisiciones de empresas, registradas en el país de destino de la inversión. Cifras desde 2011 a partir del Informe sobre las inversiones en el mundo (UNCTAD, 2014 para el 2011, informe 2015 para 2012-2014, e informe 2016 para 2015). ^(d) Promedio de 1987-90. * Promedio 2009-14. ** Promedio 2009-10.*

Es relevante constatar que la cercanía geográfica continuó jugando un papel determinante en los destinos de las exportaciones. El Cuadro 3 comprueba la fuerte influencia de la geografía en la destinación del comercio internacional. Por ejemplo, en promedio, los tres países miembros del AL-CAN intercambian, hasta ahora, la mitad de sus exportaciones con los otros dos socios, y la otra mitad con los sobre ciento noventa países restantes; en la UE, cada nación miembro intercambia, en promedio, cerca de dos tercios con los otros veintiséis o veintisiete socios. En contraste, América Latina destina solo un sexto a la región. Los mercados regionales son cruciales para la diversificación de las exportaciones hacia el valor agregado y están subaprovechados en el caso de esta región.

Cuadro 3. Exportaciones según destino intra y extraregional, 2000–2015 (porcentajes del total)

	2000	2005	2010	2015
América del Norte ^(a)	100%	100%	100%	100%
Intra-América del norte	55,5%	55,9%	48,5%	50,4%
Extra - América del norte	44,5%	44,1%	51,5%	49,6%
Unión Europea (27)	100%	100%	100%	100%
Intra-Unión Europea	68%	67,8%	65,3%	61,4%
Extra-Unión Europea	32%	32,2%	34,7%	38,6%
América Latina y el Caribe ^(b)	100%	100%	100%	100% *
Intra-A.L.	16,1%	16,5%	16,8%	16%
Extra-A.L.	83,9%	83,5%	83,2%	84%

*Fuente: OMC para América del Norte y la Unión Europea y CEPAL para América Latina y el Caribe. UNCTAD para 2015. a Incluye a Canadá, Estados Unidos y México. b Estimaciones de CEPAL para el total de exportaciones con origen en la región; sin ajuste por maquila. * Datos para veinte países del segundo semestre 2015 más el primer semestre de 2016.*

Luego del contagio de la crisis global, la expansión del comercio sufrió una notable lentificación. En 2009–15, las exportaciones mundiales han marchado a una velocidad similar a la de un disminuido ritmo del crecimiento del PIB: ambos del orden de 2–2,5% anual. Y muchas de las predicciones de evolución futura indican que no se prevé una próxima retomada de velocidad. Por el contrario, surgen señales de renacimiento de proteccionismo en ciertos mercados y de eventuales retrocesos en procesos de integración, como los de ALCAN y de la UE.

Con todo, el comercio internacional ha crecido fuertemente durante estos dos tercios de siglo. Combinando las cifras de los Cuadros 1 y 2, se constata que las exportaciones (importaciones) se multiplicaron por cuarenta y cinco veces en comparación con once veces del PIB, reflejando una globalización significativa del comercio.

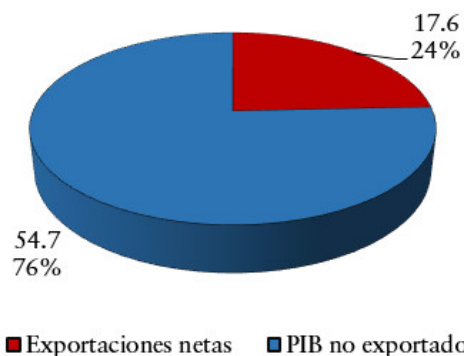
Entonces, podría pensarse que como las exportaciones han sido tan dinámicas por décadas, tenderían a abarcar una proporción mayoritaria del PIB. Pero, no es así, porque el punto de partida –lo que se exportaba hacia mediados del

siglo XX– era muy reducido, menos de un décimo del PIB. Luego, aunque crece muy rápidamente, sigue siendo un componente minoritario. Además, hay que tener presente que las cifras que solemos ver se refieren a las exportaciones brutas (los valores que cruzan fronteras nacionales) y esas cifras incluyen componentes importados, que llegaron del exterior y vuelven a él incorporadas en las exportaciones brutas. Por eso, para evitar esa duplicación, hacemos un ajuste de las cifras. El Gráfico 1 recoge ese ajuste y permite dimensionar el peso relativo del comercio internacional en el PIB mundial. De la producción total del mundo, la que cruza fronteras representa menos de uno de cada cuatro dólares (la cifra bruta es de 30%), en tanto que algo más de tres se quedan dentro de las fronteras. Por ejemplo, en la economía estadounidense, de cada diez dólares que se producen, poco más de uno se exporta y los casi nueve de PIB restante se transan entre sus cincuenta Estados.

Como se enfatizará más adelante, el desarrollo sostenible se logra cuando se consigue elevar lo que se produce para el exterior y también lo que se produce y utiliza en la economía interna.

Gráfico 1

Mundo: PIB exportado y no exportado, 2012 (Billones de USD 2012, %)



Fuente: UNCOMTRADE y FMI. Las exportaciones brutas reportadas por el FMI fueron ajustadas por una estimación de su componente importado para evitar una duplicación contable. Resulta una estimación del valor agregado por las exportaciones, lo que constituye su aporte al PIB.

La inversión extranjera directa

Para distinguirla de la inversión financiera, se usa la expresión de inversión extranjera directa (IED). Se trata de recursos productivos provenientes del exterior, que se instalan en un determinado país, para producir bienes o servicios con capital de riesgo, créditos asociados, tecnología, acceso a canales de comercialización internacionales y capacidad de gestión. El anterior Cuadro 2 presenta cifras de la IED. Esta creció vigorosamente hasta la crisis global, incluso significativamente más rápido que el comercio exterior (aunque, también, desde

niveles reducidos). En el cuarto de siglo que precedió a la crisis, estos flujos se elevaron en promedio 12% por año; mucho más que el PIB y que las exportaciones. De hecho, han tenido una presencia muy importante como productoras y comercializadoras de las exportaciones.

Pero estas cifras encierran dos componentes con impactos sobre la formación de capital y sobre la movilidad de los fondos aportados muy diferentes. Por una parte, la IED que llega a crear nueva capacidad productiva y, por otra, la IED que adquiere capacidad

productiva ya existente (fusiones y adquisiciones, F&A). La primera, mayoritariamente se adiciona al *stock* de capital productivo (equipos, maquinarias y construcciones), con lo que se inmovilizan los fondos aportados y pierden posibilidad de emigrar abruptamente en caso de una crisis financiera. La segunda, involucra cambio de la nacionalidad de los propietarios y los vendedores obtienen liquidez para sacar los fondos en caso de situación financiera crítica, lo que ha sucedido con frecuencia y agravando las situaciones recesivas.

El Cuadro 2 presenta cifras de la IED total y de la fracción cubierta por F&A (la diferencia es la IED creadora de nueva capacidad o *greenfield*-FDI en la literatura en inglés). Las cifras, provenientes de la UNCTAD muestran que la IED, luego de su contracción en el 2009, se recuperó en el 2010 tal como las exportaciones, y siguió creciendo en los años siguientes, aunque a una menor velocidad. A su vez, las F&A se redujeron como proporción de la IED, reflejando las tensiones finan-

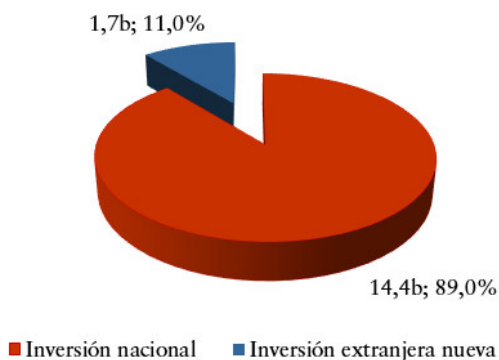
cias e incertidumbre generadas por la crisis global.

No obstante su fuerte crecimiento en los decenios recientes, la IED nueva equivale a una fracción reducida de la formación de capital. Por ejemplo, como lo ilustra el Gráfico 2, se limitó a 11% de la inversión productiva mundial en 2008².

² Estas cifras se proveen para dar órdenes de magnitudes. No hay una forma única de medir la IED, como lo atestiguan fuertes diferencias entre el FMI, la OCDE y la UNCTAD y, a veces, revisiones intensas de cifras de años pasados. Otra complicación son las limitaciones de las cifras de F&A que usamos para estimar la IED nueva creadora de capacidad. Luego están las diferencias entre el flujo de cruce de frontera de la IED y su posterior llegada efectiva al proceso de inversión productiva, que es el de la formación bruta de capital. Por último, parte de la IED corresponde a capital de trabajo y a financiamiento de la comercialización, que no constituyen formación de capital fijo, que es la variable que nos interesa desagregar entre nacional y extranjera.

Gráfico 2

Formación bruta de capital e IED (billones de dólares, 2008)



Fuente: UNCTAD.

Los flujos financieros

Por tres a cuatro decenios que siguieron a la crisis de los años treinta (Kindleberger, 1978), los flujos consistían en préstamos oficiales multilaterales y de naciones desarrolladas, ayuda para el desarrollo, créditos de exportación y de largo plazo al comercio de bienes de capital, y la inversión extranjera (entonces predominantemente *greenfield*); los flujos financieros permanecían extremadamente escasos. En los sesenta, estos empezaron a despegar, aumentando muy vigorosamente en los setenta. Estos flujos de carácter financiero operaban intensamente a través de los bancos comerciales internacionales de las economías desarrolladas que ofrecían recursos a otras regiones del mundo. En ese contexto, durante los años setenta e

inicios de los ochenta, se efectuaron crecientes préstamos a los países de América Latina, región que continuaba con un crecimiento vigoroso. En esos años, el PIB de América Latina se expandía más rápido que el mundial y que el de Estados Unidos. Ello hasta que llegó la crisis de la deuda de 1982, y los flujos hacia América Latina se cortaron bruscamente. En el resto del mundo, los fondos siguieron fluyendo, pero con altibajos.

Con el transcurso de los años se fue superando la prolongada crisis de la deuda y la huida de fondos desde América Latina. Adicionalmente, hacia 1989–90, se produjeron cambios institucionales significativos en los mercados financieros más influyentes del mundo. En Estados Unidos y en

Inglaterra, se efectuaron reformas que facilitaron diversos flujos de capitales, transitando desde una institucionalidad que limitaba, por ejemplo, la colocación de bonos y acciones de países en desarrollo en sus mercados, y salidas de los fondos hacia el exterior en un marco regulatorio que se tornó notoriamente permisivo.

Se trató de cambios institucionales, en parte estimulados por los cambios tecnológicos y por una desaceleración económica en los Estados Unidos y un creciente e intenso *lobby* financiero. Pero la clave es que son decisiones de políticas de las autoridades que les permiten a agentes financieros hacer lo que ayer estaba limitado o prohibido. Son decisiones de quienes detentan poder económico, grupos de presión y apoyo de cambios profundos en la enseñanza de la economía, con un fuerte sesgo idealizador de los efectos de los flujos financieros. Todas convergen en la dirección de acelerar fuertemente los flujos financieros internacionales.

Con los mencionados cambios institucionales, se registró un cambio espectacular en el volumen y diversificación de los flujos financieros nacionales y de los que cruzan las fronteras. Con la desregulación, renacerían los mercados internacionales de bonos y proliferarían las inversiones bursátiles, ADRs, fondos mutuos, fondos de inversión, mercados de derivados. Sin

embargo, es notable que las tasas de inversión productiva no se elevaron. Incluso en América Latina se redujeron con la adopción del Consenso de Washington en el curso de los ochenta y en pleno en los noventa. Hasta el presente, la tasa promedio de inversión productiva es inferior a la registrada en los setenta. Los flujos especulativos se quedan en su circuito y llegan muy minoritariamente a la FBKE, y luego crean crisis recesivas que desalientan la formación de capital de los inversionistas locales y estimulan el rentismo empresarial a expensas del productivismo: son hechos reiterados que explicar y no ignorar. Y se han ignorado reiteradamente. A los flujos del exterior se agregarían más recientemente la expansión de aquellos desde las economías emergentes hacia los países desarrollados y a los paraísos fiscales, efectuados por inversionistas institucionales y otros residentes en las economías emergentes.

Dado que esta notable diversificación es intensiva en la búsqueda de «rentas económicas» o ganancias de capital y no de productividad, ha aumentado la volatilidad de los flujos de capitales (ver Cepal, 2010; French-Davis y Ocampo, 2001). Hay dos rasgos de los acreedores financieros que explican por qué tienen un comportamiento pro-cíclico. Uno es la naturaleza particular de los agentes líderes de la oferta de fondos. Los

agentes orientados a los mercados financieros son especialistas en inversión líquida, operan dentro de horizontes estrechos y, por ello, son sumamente sensibles a cambios en las variables que afectan a las ganancias de corto plazo; los que operan en los diversos segmentos (derivados, bolsas, activos inmobiliarios, bonos, pensiones privadas) comparten estos rasgos.

La segunda característica es la difusión gradual de la información, entre los diversos operadores, sobre las oportunidades de inversión en determinados destinos geográficos en las economías emergentes. En efecto, agentes de los diferentes segmentos de los mercados financieros son gradualmente atraídos a nuevos o renacientes mercados a medida que se enteran de oportunidades rentables ofrecidas por las economías emergentes. Esto explica, desde la oferta, por qué los inlujos de capital financiero hacia los países de América Latina –en los períodos 1977–1981, 1991–1994, 1995–1997, 2004–2007 y 2009–12–, hayan sido procesos crecientes que perduraron por varios años, en vez de involucrar cambios abruptos consistentes en un salto de la oferta en cada ciclo. Todos esos auges fueron seguidos, en vez de convergencias a equilibrios sostenibles, por llegadas a desequilibrios macroeconómicos y caídas recesivas. A diferencia de

los auges, las caídas suelen ser más abruptas.

Hay diversas entidades internacionales que recolectan información sobre lo que ocurre en los mercados financieros: el Banco de Pagos Internacionales (una especie de banco de Bancos Centrales, que funciona en Basilea); la OCDE (que es un club de los países más desarrollados, que funciona en París); el Banco Mundial y el FMI (con sede en Washington DC). Se estima, a partir de esas fuentes, que los flujos financieros internacionales representan entre cuarenta y setenta veces el valor de las exportaciones más el de la IED (nueva o *greenfield*) mundiales (ambas ligadas directamente a la economía real). Esto es posible porque los mismos fondos se mueven varias veces en el curso del día, siguiendo los cambios horarios, en tanto que mucho del comercio internacional se demora días o semanas entre su partida y su llegada a destino. Al margen de cualquier error en ese rango de cuarenta/setenta veces, la desproporción es enorme entre los flujos más ligados a la economía real y los ligados a la financiera. De allí, el estrecho vínculo entre el auge de los flujos financieros internacionales desregulados y la abundancia de crisis financieras.

2.- EFECTOS ECONÓMICOS DE LA GLOBALIZACIÓN

América Latina se insertó con fuerza en la globalización. Con la adopción del Consenso de Washington en los años noventa por países que cubren la gran mayoría de la población de la región, se registró un cambio significativo en sus relaciones comerciales y financieras. Redujeron fuertemente sus restricciones a las importaciones, privatizaron bancos y liberalizaron sus mercados financieros internos y sus cuentas de capitales (BID, 1997; CEPAL, 1998). Aquí examinaremos brevemente su evolución económica global frente al mundo desarrollado, su inserción comercial y su vinculación con los mercados financieros.

Estabilidad del nivel de precios sin desarrollo convergente

La adopción del Consenso de Washington buscaba estabilizar las economías de la región e impulsar su crecimiento económico; indudablemente necesita preocuparse de la enorme inflación que enfrentaba la región. Como se expone en el siguiente punto, obtuvo logros importantes en sus exportaciones y redujo sus tasas de inflación de

promedios de tres dígitos (sobre 1.000%) a menos de 10% anual, pero su crecimiento económico fue magro, sin lograr acortar distancia con el ingreso por habitante de los Estados Unidos (en paridad de poder de compra, PPP). El Cuadro 4 muestra cómo luego de retroceder en los años de la crisis de la deuda desde un 32% del nivel estadounidense hasta el 27,1%, desde los noventa y hasta 2015 solo ha conseguido igualar la velocidad de la economía estadounidense. Una explicación general de la ausencia de convergencia es que la tasa de inversión productiva ha sido muy reducida. Con grandes altibajos, pero permanentemente por debajo de los coeficientes de inversión cuando su PIB crecía alrededor de 5,5% anual en los sesenta y setenta. Para recuperar ese nivel de crecimiento económico, entre otros, se requiere acelerar fuertemente la formación de capital y lograr mayor estabilidad real (por ejemplo, del empleo, de la demanda interna y del balance externo). Los flujos financieros, en vez de favorecerla, con frecuencia la han perjudicado por su impacto en recurrentes ciclos económicos, con auges desequilibrados y costosas caídas, como se explica más adelante.

Cuadro 4. PIB per cápita en PPA: América Latina como porcentaje de Estados Unidos, 1970–2016. (% , US\$2015)

Año	1970	1973	1989	1997	2016
% de Estados Unidos	31,1%	32%	27,1%	27%	27,1%

Fuente: UNCTAD.

La globalización comercial de bienes y servicios

En los decenios de gran globalización comercial había tomado fuerza un énfasis sobre las exportaciones como líder del desarrollo. Desde alrededor de 1990, la mayoría de la población de América Latina vivió en países que se fueron abriendo, con escasas regulaciones, frente a esta globalización económica. De hecho, las exportaciones de bienes y servicios de la región crecieron incluso más rápido que las aceleradas exportaciones mundiales en 1990–97, los años de aplicación más vigorosa del recetario del Consenso de Washington. Sin embargo, la expansión de las exportaciones no fue acompañada de un crecimiento vigoroso del PIB, como lo expone el Cuadro 5. El crecimiento

de 7,9% anual de las exportaciones de bienes y servicios en 1990-97 coexistió con un alza de solo 3,2% anual del PIB. La explicación directa es que el valor agregado por las exportaciones representaba una fracción muy minoritaria del PIB, en tanto que la producción mayoritaria, que es consumida o invertida en el mercado interno (6/7 del PIB a fines de los ochenta), solo creció 2,4%. Las exportaciones siguieron aumentando más rápido que el PIB hasta la llegada de la crisis global en 2008. Por consiguiente, fueron elevando su participación en el PIB: ahora ya cubrían cerca de 1/5 del PIB, pero aún muy por debajo del aporte del PIB no exportado. Es evidente que el desarrollo nacional requiere de las exportaciones más un crecimiento vigoroso de la producción para el mercado interno.

Cuadro 5. América Latina (19) y el Mundo: Crecimiento del PIB total, exportaciones y resto 1990–2016 (promedios de tasas anuales de variación, %)

	América Latina (19)			Mundo	
	PIB	Exportaciones	PIB no exportado	PIB	Exportaciones
1990–1997	3,2	7,9 (1,1)	2,4 (2,1)	3,1	7,2
1998–2003	1,6	4,6 (0,7)	1,0 (0,9)	3,4	5,2
2004–2008	5,1	5,8 (1,1)	5,0 (4,0)	4,9	7,8
2009–2013	3,0	2,4 (0,4)	3,1 (2,6)	3,3	3,2
2014–2016	0,5	1,5 (0,3)	0,2 (0,2)	3,3	2,9

Fuente: Cálculos sobre la base de cifras de Cepal sobre América Latina; FMI para el mundo de PIB y de exportaciones de bienes y servicios, en dólares constantes. Entre paréntesis las contribuciones al crecimiento total del PIB del valor agregado de las exportaciones de bienes y servicios y del resto del PIB (no exportado), respectivamente. El valor agregado exportado fue calculado descontando, desde las exportaciones brutas, una estimación de su contenido de insumos y bienes de capital importados.

Esto puede interpretarse, muy erróneamente, como encerrarse en la economía interna, desaprovechando las oportunidades que ofrece la globalización comercial. Lo reitero, en particular para países pequeños, las exportaciones constituyen un componente esencial de su desarrollo, muy necesario, pero no es una panacea, pues representa solo una fracción de la actividad

económica, no está exento de costos y no hay un sendero único para lograr el auge exportador.

Veamos dos de los casos exitosos de auge exportador y de desarrollo económico vigoroso. Un caso notable es el de la República de Corea. Podría pensarse, en función de la cantidad de productos coreanos que llegan a todo el mundo, que ellos producen principalmente ex-

portaciones, pero en realidad, aún después de su notable desarrollo exportador, estas solo representan cerca del 40% de su producto. Al analizar su tránsito de un país muy pobre hacia 1965, a un país que hoy tiene el doble del ingreso por habitante de América Latina, encontramos que, durante tres decenios, logró tanto un dinamismo exportador como uno en el resto de la economía coreana. Efectivamente, las exportaciones crecieron notablemente, desde niveles insignificantes, 12% por año en promedio hasta alcanzar el mencionado 40%. Mientras tanto, los bienes y servicios que producían y se usaban en los mercados nacionales, se expandieron un 6% anual durante un tercio de siglo (ver Ffrench-Davis, 2005a). Se trata de una cifra positiva impresionante. Es la combinación del 12% de crecimiento de las exportaciones y del 6% de crecimiento del PIB no exportado, lo que le permitió a Corea crecer un promedio de 8% anual, durante un tercio de siglo, haciéndola empinarse al ingreso per cápita actual.

En el caso de Chile, prácticamente un país con comercio libre desde los setenta, más del 70% del PIB no se exporta, en tanto que el valor agregado de las exportaciones es inferior al 30% del PIB. Sin duda, muy superior al promedio de estas en la región (cerca del 20%). En el caso de Chile encontramos un patrón similar al de Corea. En el

período de gran dinamismo, cuando la economía creció 7,1% anual en 1990–98, las exportaciones se expandieron 9,9% anual y el resto de su economía 6,5% anual. Se confirma, otra vez, que para crecer se necesita que el conjunto de sus agentes esté trabajando a una alta velocidad. Por lo tanto, se precisa crear condiciones amigables tanto para la exportación como para el mercado nacional, especialmente si los que producen para este último son la mayoría de los trabajadores, empresarios y firmas.

En contraste, en los setenta, cuando la dictadura en Chile efectuó la liberalización de las importaciones, consiguió un gran éxito exportador, con un aumento de 13,6% anual, pero en una economía cuya producción por habitante para el mercado interno se estancó. En consecuencia, el crecimiento promedio del PIB apenas alcanzó el 3% anual.

La globalización financiera

Como se expuso, se estima que los flujos financieros internacionales representan entre cuarenta y setenta veces el valor de las exportaciones más la IED mundiales.

Junto con el notable aumento y diversificación de los flujos de capitales financieros, se ha registrado una intensa volatilidad pro-cíclica, por la naturaleza de los agentes que actúan en esos mercados, su

entrenamiento y remuneraciones, y la naturaleza de corto plazo de sus operaciones. Ha sido una diversificación hacia la volatilidad, en vez de hacia la estabilidad.

Durante los auges de flujos, los crecientes ingresos de fondos financieros en algún momento comienzan a deteriorar los fundamentos macroeconómicos, pero continúan fluyendo mientras ofrezcan sucesivas ganancias de corto plazo. Por ejemplo, mientras la bolsa, los bonos y los créditos de consumo suben y el tipo de cambio cae y el déficit externo crece. Ello prosigue hasta que los precios de activos y el tipo de cambio real (TCR) alcanzan niveles evidentemente desalineados. Entonces alguien da la voz de alarma y se produce la estampida con reversión de los flujos y un marcado y costoso ajuste recesivo. A diferencia de la irreversibilidad de la inversión en capital fijo, estos capitales financieros son intensamente reversibles, en especial los primeros en emigrar.

La sensibilidad de los acreedores ante noticias negativas se incrementa notablemente –es probable que en forma abrupta– cuando el país va penetrando más profundamente en crecientes «zonas de vulnerabilidad». Entonces, los acreedores tomarán nota de: i) el nivel de sus activos en aquel mercado ahora «riesgoso»; ii) el grado de dependencia de flujos netos adicionales requerido por ese mercado, lo que

se vincula al nivel del déficit en cuenta corriente; iii) la magnitud de la apreciación cambiaria; iv) la altura de los coeficientes precio de las acciones/utilidades, y v) el volumen de pasivos líquidos y de corto plazo del país. Por lo tanto, no resulta sorprendente que, a medida que se penetra en esas zonas de vulnerabilidad, crezca abruptamente la probabilidad de que las expectativas se reviertan.

Mientras más prolongada y profunda sea la incursión de una economía en las zonas de vulnerabilidad, mayores serán las probabilidades de crisis y la gravedad de sus efectos. Ello pone de relieve el imperativo de aplicar regulaciones eficaces para asegurar que los flujos de capital fortalezcan la inversión productiva y su volumen sea consistente con un entorno macroeconómico sostenible.

En resumidas cuentas, la interacción entre dos factores –la naturaleza de los agentes y la del proceso de ajuste– explica la dinámica de los flujos de capital en el tiempo: el por qué los proveedores siguen proveyendo fondos aun cuando se estén deteriorando los fundamentos macroeconómicos reales.

Por consiguiente, tanto la acumulación de activos en el extranjero por parte de proveedores financieros hasta bien avanzada esa etapa expansiva del ciclo, como la súbita reversión posterior de los flujos, pueden ser consideradas respuestas

«racionales» de los agentes inversionistas. Lo irracional es que las autoridades macroeconómicas se guíen por las expectativas y consejos de esos agentes cortoplacistas³.

En resumen, los agentes económicos especializados en la colocación de fondos financieros, que pueden ser muy eficientes en su campo, pero que operan con horizontes de planeación cortos –«por formación y por las recompensas a que están afectos»– han sido determinantes en la evolución de la coyuntura macroeconómica e influido decisivamente en el diseño de las políticas en los países de América Latina. Chile se incorporó fuertemente a esta tendencia desde 1999. Esto implica el predominio de una actitud «financierista» sobre un enfoque «productivista», lo que entra en conflicto con el doble objetivo de crecer con equidad, lo que requiere mejorar los incentivos para aumentar la productividad, con innovación y capacitación laboral y financiamiento para el desarrollo,

más que privilegiar la búsqueda de rentas financieras o ganancias de capital.

Un tema activo en las negociaciones de los acuerdos de libre comercio ha sido el intento de extenderlos al libre flujo de capitales financieros. Uno de los puntos más conflictivos de las negociaciones del ALC de Chile con Estados Unidos fue el referido a la facultad de Chile para aplicar controles de capitales (Gallagher, 2011). Finalmente, Chile conservó el derecho a imponer restricciones a los flujos de capitales financieros de corto plazo de manera relativamente expedita (Ffrench–Davis, 2017, cap. VIII).

Por ello es que reviste tanta importancia el rol de las políticas nacionales para evitar las recurrentes crisis que sufren. De hecho, los flujos financieros internacionales, *a diferencia de la inversión extranjera productiva*, han ido generando crisis en diversas partes del mundo: primero en economías emergentes *exitosas* (como titulamos uno de los libros resultantes de proyectos de investigación que coordiné: *Crisis financieras en países exitosos*). En muchas de estas economías *exitosas*, cuando no se defendieron con políticas contra-cíclicas, quedaron desguarnecidas frente a auges de flujos; entonces los flujos financieros generaron vulnerabilidades (tipos de cambio apreciados, déficits externos elevados, crecientes créditos de consumo, coeficientes precios

³ Ver la redirección del enfoque de autoridades del FMI en Blanchard, *et al.* (2010). De ser un férreo promotor de la apertura indiscriminada de la cuenta de capitales, el FMI viró hacia una apreciación positiva de, en ciertas circunstancias, alguna regulación de los flujos financieros. Ese cambio se ha acentuado en diversas publicaciones más recientes hacia una coincidencia con posiciones fuertemente críticas de los flujos especulativos (como las de este texto). Ver, en particular, Ostry, *et al.*, (2016).

de acciones/flujos de utilidades desproporcionadamente elevados, etc.). Así cayeron en crisis financieras y/o ajustes recesivos, Argentina y México en 1995, Corea, Malasia, Tailandia e Indonesia en 1998, casi toda Sudamérica en 1999, y, nada menos, los Estados Unidos y Europa en 2008, con graves secuelas aún en muchos países.

Hay diversos argumentos interesantes sobre estos temas. Por ejemplo, de Jagdish Bhagwati (2004), el famoso economista indio, ex profesor en MIT y actualmente de la Universidad de Columbia, que es un gran defensor del libre comercio y de la globalización. El afirma: «cuidado con los flujos financieros especulativos, porque crean crisis, y las crisis son pésimas para el comercio libre». En verdad, en un país que cae en una crisis se frenan las importaciones, pues los consumidores tienen menores ingresos por la cesantía, las empresas tienen menores utilidades por la caída en el gasto y, por lo tanto, todos compran menos bienes nacionales e importados. Entonces, se contraen las exportaciones desde los centros productores hacia este país. Así ha ocurrido en América Latina, en cada una de estas crisis, donde las importaciones han caído espectacularmente. Es evidente que estas crisis, originadas en desequilibrios y burbujas financieras, perjudican el comercio internacional.

Recientemente el FMI, anteriormente gran promotor de la liberalización de las cuentas de capitales financieros, se ha sumado a la crítica del intenso carácter pro-crisis de los flujos financieros (Ostry, *et al.*, 2016), quienes afirman que «mientras sus aportes al crecimiento son inciertos, traen volatilidad y, con frecuencia, crisis... que están asociadas a grandes contracciones de la producción... La gravedad (*pervasiveness*) de los auges y caídas (*busts*) a que dan origen, avalan la afirmación del economista de Harvard, Dani Rodrik, que esa es la parte principal de su reciente historia». Es el FMI que lo expresa, con mucha razón. Sus efectos desestabilizadores de las economías nacionales también han perjudicado severamente al comercio internacional, el crecimiento y la distribución del ingreso, entre otros impactos negativos.

3.- CONSIDERACIONES FINALES

Al insertarse en el mundo global, un país se incorpora a la economía internacional de mercado. Lo relevante es que no hay «una» forma única de economía de mercado. Hay diferencias sustanciales en la forma como las naciones actualmente más desarrolladas se apearon para avanzar en sus economías de mercado. No hay una receta

única. La realidad es que sí existen espacios para elegir, aunque hoy de manera más restringida que en decenios previos. Puede elegirse el contenido y proporciones del conjunto para mejorar el balance de la inserción y adecuarlo a los objetivos democráticos de la sociedad.

La globalización entraña beneficios y costos, con distintas proporciones en diversas dimensiones y circunstancias. No debe constituir una meta, sino un medio, con distintos componentes, con diferentes implicancias. Por lo tanto, implica incorporarse a aquellos ingredientes que puedan ser más funcionales para el desarrollo nacional, para potenciarlos, y a aquéllos que crean obstáculos, para minimizarlos.

Entre los obstáculos sobresalen las crisis financieras, las que constituyen un rasgo típico de la globalización actual. Con razón se señala que hay una globalización de la volatilidad financiera (Ffrench-Davis y Ocampo, 2001; Ostry, *et al.*, 2016). Este rasgo, en sí, representa un grave obstáculo para el crecimiento y para la equidad. Pero la inestabilidad no es intrínseca de la globalización misma, es intrínseca de la globalización de la volatilidad financiera. La globalización de la volatilidad financiera y sus efectos dependen de las reglas y regulaciones existentes en el resto de los países, de la institucionalidad internacional y, también, de la política económica nacional.

Una dimensión crucial es si la inserción contribuye a la integración nacional o la segmenta más. Es preciso lograr integrarse al mundo incorporando, de diversas maneras, a los distintos segmentos sociales. Por ejemplo, los beneficios para los exportadores pueden ser externalizados si hay una política eficaz que promueve el desarrollo de *clusters* alrededor de ellos, agregando valor nacional. Los sectores de transables pueden acceder a los beneficios si el sistema tributario también es eficaz y capta mayores recursos (acercándose a las más elevadas cargas tributarias de los países desarrollados), y los destina a mejorar la educación, la capacitación laboral, la innovación y la infraestructura. Es rol del Estado, de la sociedad, la búsqueda de fórmulas para que los grupos rezagados desarrollen una mayor capacidad productiva para aumentar su capacidad de insertarse en el desarrollo económico. Y ahí está el papel clave para las pequeñas y medianas empresas y de los trabajadores con menor calificación; ellos operan abrumadoramente en el mercado interno, pues aunque muchas pymes lleguen a exportar, siempre será la minoría de ellas. Es preciso lograr ir acortando brechas de calidad, de productividad, de calificación entre los distintos sectores de la sociedad. Ello es la base del crecimiento con inclusión, fortaleciendo la identidad nacional y regional.

La decena de países más desarrollados del mundo ha tenido un Estado fuerte, organizado, con capacidad de decisión y acción. Con un Estado débil la economía no se desarrolla sostenidamente. El ejemplo más significativo de ello es el grado de avance social y económico que alcanzaron las economías desarrolladas, que son sociedades más integradas, con más equidad, que exhibieron logros en sus esfuerzos de cohesión social.

Las reglas siempre son necesarias para vivir en un mundo civilizado. Para ello se establecen normas, derechos y deberes de unos y otros, pero ellas no son neutras. Una tónica de las reglamentaciones en el último tercio de siglo —con gran diferenciación respecto de las reglamentaciones después del término de la II Guerra Mundial— ha sido la tendencia a plantear que «se nivelará el terreno, para que no esté inclinado en una dirección determinada». Eso es aparentemente equitativo, siempre que los que juegan en la cancha sean más o menos comparables. Para lograr equidad, se necesita una nivelación, de tal manera que haya una nivelación de las oportunidades. Y lo que se observa en parte de las regulaciones de los decenios recientes es una tendencia fuerte en la dirección de imponer normas iguales para todos. Ello siempre fortalece al más fuerte cuando hay diferencias iniciales significativas de poder y capacidad.

Esta tendencia involucra reglas que dificultan a las economías en desarrollo; usar mejor sus potencialidades y adquirir nuevas ventajas comparativas. Esto contrasta con las normas de los decenios precedentes que permitieron que los coreanos, taiwaneses, malasio, y antes europeos y estadounidenses, en sus períodos de gran desarrollo, sí pudieran aprovechar mejor sus potencialidades.

Ahí es donde deben concentrarse fuerzas para mejorar su productividad y capacidad de generar mayores ingresos y empleos, y también aportar al producto nacional. Eso permite crecer con inclusión. Por eso se requiere, con fuerza y convicción, un entorno de políticas que priorice su acción donde las brechas son elevadas y acortables con su acción.

¿Qué ha pasado en el área de la solidaridad y gobernabilidad mundial? Con el transcurso de los años, la asistencia oficial de desarrollo se fue reduciendo, y las normas comerciales, de patentes de propiedad intelectual y financieras internacionales, fueron moviéndose hacia una especie de modelo único⁴.

⁴ En Bouzas y Ffrench-Davis (2005) hicimos una reflexión sobre el proceso de gestación del llamado Consenso de Washington. En Ffrench-Davis (2016) se recuentan iniciativas internacionales para impulsar el «financiamiento para el desarrollo» y para combatir la pro-ciclicidad, como ejemplo de lo que el mundo en desa-

Su máxima expresión la constituyó el llamado «Consenso de Washington», un ejemplo internamente coherente del enfoque neoliberal.

En paralelo, se fue magnificando la intensidad de los flujos financieros y sus consecuencias negativas. Las crisis financieras habían sido más limitadas en los cincuenta, sesenta y setenta. Estaban más bien circunscritas a la irresponsabilidad de algunos gobiernos y a la inestabilidad de precios internacionales de recursos naturales. No se producían las crisis actuales provocadas por auges financieros que van acumulando desequilibrios macroeconómicos, seguidos por la llegada del contagio, como las crisis de la deuda latinoamericana en 1982, la de México y Argentina en 1995, la asiática y la latinoamericana en 1999. En todos los casos se trataba de economías muy bien calificadas por las instituciones financieras y las calificadoras de riesgo. Pues los auges financieros no llegan a las economías estancadas o caóticas. La novedad de la crisis global, explotada en 2008–09, es que cayó sobre la economía estadounidense y las europeas, como en los años treinta. Ello en circunstancias que la academia e instituciones financieras internacionales pregonaban que su mundo había llegado, gracias a «acertadas» políticas económicas

desreguladoras, *to an age of great moderation* de los ajustes económicos.

Sin que la mayoría de los analistas se percatara, se habían ido gestando procesos de globalización profundamente desestabilizadores, con algunos pocos ganadores y muchos perdedores, al sumar el auge y la caída del proceso cíclico. Al final, la propia economía estadounidense fue víctima de su siembra financierista. Incluso, en los esfuerzos de reactivación de los Estados Unidos y la U.E., parte de sus impulsos de política monetaria se filtraron al exterior llegando, por ejemplo, a los mercados financieros de América Latina y debilitando el impulso reactivador en los Estados Unidos y Europa.

Paradojalmente, en esta época de globalización, rasgos esenciales para una gobernabilidad mundial más integral y balanceada se han debilitado. Los flujos de capitales especulativos se mueven hoy con una supervisión prudencial más deficiente en relación a las necesidades que plantea la enorme expansión de los capitales volátiles. Su hiperglobalización se contrapone a objetivos nacionales de crecimiento incluyente y desarrollo democrático (Rodrik, 2011). Ello deja una significativa necesidad de acción más efectiva al nivel nacional, regional e internacional.

rollo debiera estar promoviendo en las instancias de gobernabilidad económica internacional como el G-20.

BIBLIOGRAFÍA

- Baghwati, J. (2004). *In Defense of Globalization*. Nueva York: Oxford University Press.
- Bouzas, R. y Ffrench-Davis R. (2005). «Globalización y políticas nacionales: ¿cerrando el círculo?». *Desarrollo Económico*. Vol. 45, Núm. 179 (oct.-dec., 2005), pp. 323-348
- CEPAL (1998). *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*. Segunda Edición, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago.
- Díaz-Alejandro, C. (1985). «Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash». *Journal of Development Economics*, vol. 19, N° 1/2, Amsterdam, December; y en A. Velasco (ed.), *Trade, Development and the World Economy: Selected Essays of Carlos F. Díaz-Alejandro*. Oxford: Basil Blackwell, 1988.
- Ffrench-Davis, R. (2017). *Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*. Sexta Edición. Santiago: Taurus (en prensa).
- (2016). «Chile y la financiación innovadora para el desarrollo: una experiencia para hacer globalización incluyente». *Revista Estudios Internacionales*, núm. 183, enero-abril.
- (2009). «Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo», *Revista CEPAL* núm. 97, abril.
- (2005a). *Reformas económicas en América Latina: después del Consenso de Washington*. Buenos Aires y México, DF: Siglo XXI/CEPAL.
- (2005b). Conferencias Presidenciales, Presidencia de la República de Chile, Santiago.
- Ffrench-Davis, R. y J.A. Ocampo (2001). «Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes», en *Crisis financieras en países 'exitosos'*. Santiago: McGraw-Hill Interamericana/CEPAL, y en *Financial Crises in 'Successful' Emerging Economies*. Washington DC: Brookings Institution Press.
- Gallagher, K. (2011). «Losing Control: Policy Space for Capital Controls in Trade and Investment Agreements», en *Development Policy Review*, Vol. 29, núm. 4, julio.
- Kindleberger, Ch. (1978). *Manias, Panics and Crashes*. Nueva York: Basic Books.
- Ostry, J.; Loungani, P. y Furceri, D. (junio, 2016). «Neoliberalism: Oversold?», en *Finance & Development*. Fondo Monetario Internacional.
- Rodrik, D. (2015). *Economics rules*. Nueva York y Londres: W. W. Norton.
- (2011). *The globalization paradox*. Nueva York y Londres: W. W. Norton.
- (1998). «Who Needs Capital Account Convertibility?», en Kenen, P. (ed.). *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?* Princeton Essays in International Finance, N° 207.