

Nueva Sociedad Nro. 147 Enero-Febrero 1997, pp. 27-33

Alcances económicos de la globalización

Ricardo Ffrench-Davis

Ricardo Ffrench-Davis: Economista chileno; asesor regional principal de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL, Santiago de Chile.

Palabras clave: globalización económica, política macroeconómica, desarrollo, América Latina.

Resumen:

Las repercusiones económicas asociadas al fenómeno de la globalización –también denominada integración mundial, aldea global, desaparición de fronteras o fin de la historia– pueden abordarse profundizando en tres aspectos fundamentales: el comercio mundial, las finanzas internacionales y la innovación tecnológica. La globalización, en el sentido de profundización de las corrientes comerciales, de inversión y tecnológicas, ha contribuido a la expansión y modernización de los sectores exportadores. Los países de crecimiento más rápido, en los años recientes, han tenido un dinámico desarrollo exportador. Pero pasar de ahí a proponer el «fin de la geografía» sería errado y riesgoso.

La globalización es intensa, pero parcial, heterogénea y desbalanceada; excesiva en algunos aspectos e insuficiente en otros. El comercio de bienes y servicios y la inversión extranjera crecen rápido, pero aún son notablemente menores que el comercio interno y la inversión nacional en el mundo, y en América Latina. Por ejemplo, en el mundo, la inversión externa es el 5% de la inversión total anual, y el comercio exterior es entre 15 a 20% de la producción mundial (en Estados Unidos es 10%). En consecuencia, es ciertamente efectivo que los países de América Latina (PALs) deben seguir promoviendo el intercambio, pero no es una panacea para todo ni está exento de costos. Por ello es que tiene tanta importancia el rol de las políticas nacionales y los esfuerzos de integración nacional: no ha llegado el «fin de la geografía». Asimismo, el carácter y especificidad de las políticas nacionales que se apliquen adquiere gran relevancia: estamos muy lejos del «fin de la historia», pues no hay una forma única de hacer las cosas en la economía y en lo social. Ejemplos de caminos distintos, más funcionales para un desarrollo integral, cada uno en su dimensión, son los esfuerzos de «crecimiento con equidad» y de

avances en el Mercosur y en otros procesos de cooperación intralatinoamericanos.

El comercio mundial

En este aspecto, puede observarse desde finales de la Segunda Guerra Mundial una fuerte tendencia hacia el crecimiento del comercio internacional más intenso que el aumento del producto interno bruto (PIB) de los países. Entre mediados de los años 40 y de los 90, el comercio exterior aumentó entre 1,5 y 2 veces la tasa anual de crecimiento del PIB mundial. Esta tendencia fue favorecida por la presencia del GATT y, posteriormente, por las negociaciones de la Ronda Uruguay.

Así, el mercado externo creció más rápido en el conjunto del mundo, tanto en los países desarrollados como en las regiones en desarrollo. En los segundos aumenta muy fuertemente en el Este asiático (principalmente en Corea del Sur, Taiwán, Singapur y Hong-Kong). También se observa un ostensible crecimiento en América Latina, donde la participación de las exportaciones en el PIB aumenta de 14% a un 23% entre 1980 y 1995. Sin embargo, en los últimos 25 años los precios de los productos de exportación de América Latina se deterioraron por la mayor velocidad con que creció la oferta en comparación con la demanda. Por esta razón, es clave cambiar sistémicamente la oferta de productos hacia mercados no saturados y de mayor valor agregado, como lo hacen los países del Este asiático. Los países de América Latina, en cambio, carecen de la rapidez y flexibilidad necesarias, a pesar de que en los últimos años fueran modificándose las estructuras productivas. De ahí que los precios de exportación en esta región hayan evolucionado tan desfavorablemente en comparación con los del Este asiático. Los avances en el Mercosur y reformas más pragmáticas de las reformas ideológicas ya hechas en América Latina, sin duda ayudarán a mejorar esa situación de deficiente inserción en los mercados externos.

Los siguientes datos, presentados en el cuadro 1, dan una idea de la situación actual: EEUU y Japón están exportando en bienes y servicios el equivalente al 10% de su PIB, Alemania 22%, Suecia 33%, Corea 28%, y Chile 28%. En promedio, el mundo exporta el 20% de todo lo que se produce anualmente (si se considera el componente importado que tienen las exportaciones, la cifra en términos de valores agregados, que es la manera como se calculan los PIB, sería cercana a 15%). Hay entonces un 80 a 85% de la producción mundial que no se comercia internacionalmente.

En cuanto al 15 a 20% que sí se comercia, el intercambio es más intenso en comercio intrarregional (cuadro 2). Por ejemplo, en el caso de los europeos, que por lejos son los principales exportadores mundiales (12 países cubren el 36% del intercambio mundial), casi el 60% de sus

cuadro 1

Producto, exportaciones e inversión 1994

	PNB ^a	Participación en el PIB ^b	
		Exportaciones	Inversión
Mundo	25.102,6	19,7	21,2
Estados Unidos	6.737,4	10,0	16,0
Reino Unido	1.069,5	25,0	15,0
Alemania	2.075,5	22,0	22,0
Francia	1.355,0	23,0	18,0
Japón	4.321,1	9,0	30,0
Corea	366,5	28,0	38,0
Chile	50,0	28,0	27,0

Fuente: Banco Mundial, The World Bank Atlas, 1996.

^a Producto Nacional Bruto, en miles de millones de US\$ corrientes.
^b Porcentajes.

exportaciones se canaliza hacia miembros de la misma Unión Europea. Asimismo, el comercio intranorteamericano (EEUU y Canadá) representa alrededor del 37% de sus exportaciones totales; en América Latina, que está más atrasada en el desarrollo de las relaciones económicas regionales, sólo el 20% de su comercio es intralatinoamericano.

Entonces, es evidente que la geografía es un aspecto relevante en la determinación del comercio. Hay un espacio natural para comerciar con los países vecinos, de ahí la importancia del Mercosur y las posibilidades de integración con los países del Grupo Andino y el resto de los PALs. Este espacio, sin duda, contribuye al estímulo a las exportaciones y a que éstas aporten más al desarrollo nacional, ya que las exportaciones intralatinoamericanas son mucho más intensivas en valor agregado e innovación tecnológica que las de la región hacia EEUU, Europa o Japón. En síntesis, las exportaciones intralatinoamericanas son más generadoras de desarrollo económico y social. Contribuyen así a lo que se denomina

cuadro 2

Exportaciones mundiales de mercancías según destino

	1990	1991	1992	1993	1994
América del Norte ^a	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Intra-América del Norte	34,3	32,9	33,4	35,6	36,9
Extra-América del Norte	65,7	67,1	66,6	64,4	63,1
Unión Europea ^b	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Intra-Unión Europea	59,6	61,2	60,9	57,7	57,5
Extra-Unión Europea	40,4	38,8	39,1	42,3	42,5
América Latina ^c	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Intra-América Latina	13,9	15,9	18,9	20,6	20,2
Extra-América Latina	86,1	84,1	81,1	79,4	79,8

Fuente: OMC, El Comercio Internacional, 1995.

^a Incluye Canadá y Estados Unidos.
^b Incluye 12 países.
^c Incluye los 11 países de ALADI y otros países o territorios.

«desarrollo endógeno», es decir aquel que va emergiendo en el interior de las economías nacionales, con las consiguientes mayores potencialidades para el futuro.

Hay que señalar que la capacidad de aprovechar los beneficios del comercio internacional depende en mucho de la disponibilidad oportuna de recursos físicos y humanos en las respectivas economías, y de las políticas económicas que se adopten.

Los países del Este asiático tuvieron un ambiente internacional con escasa competencia y mucha autonomía para definir sus políticas económicas. Aplicaron políticas promotoras de exportaciones notablemente selectivas, en cierto sentido intervencionistas. Fueron políticas inteligentes en la medida en que no otorgaron subsidios sin exigir nada a cambio. Por el contrario, dieron incentivos sujetos a rendimientos, que obligaban a quienes los recibían a generar capacidades productivas y a tornarse competitivos internacionalmente dentro de plazos razonables.

Eran subsidios e incentivos condicionados, que serían utilizados para promover ciertos sectores y actividades. Se trataba entonces de mercados orientados y regulados.

En consecuencia, la tarea actual es abrirse espacios para una mejor inserción en el comercio mundial. Para ello debe invertirse en la gente y desarrollarse los mercados incompletos. Invertir fuertemente en educación y generar canales de capacitación laboral. Crear un ambiente macroeconómico estable¹ y generar y fortalecer los mercados de capitales de largo plazo, mejorando el acceso a proyectos de empresas «sin historia» y de las PYMEs.

Las finanzas internacionales

El mercado internacional de capitales, que había desaparecido con la crisis del año 30, renace lentamente después de la Segunda Guerra Mundial con el apoyo de la inversión extranjera directa (IED), los acuerdos de Bretton Woods y la creación de los organismos multilaterales². Aunque en ciertas ocasiones pueda discreparse de las orientaciones que toman estas instituciones, debe reconocerse que han jugado un rol importante en el desarrollo de los países; y su papel ha sido crucial en las situaciones de crisis. Por eso es que las propuestas de ideólogos como Milton Friedman de suprimir el FMI son profundamente dañinas.

A partir de los años 60, comienzan a desarrollarse muy intensamente los créditos bancarios. Luego viene la crisis de la deuda en los años 1981-82 y diez años de un mercado de capitales privados totalmente comprimido, desapareciendo en la práctica las fuentes de financiamiento. En este periodo América Latina se convirtió en exportadora neta de recursos hacia el exterior. Esta situación comienza a revertirse en los años 90, al originarse cambios en los mercados internacionales, especialmente en EEUU.

En América Latina, a comienzos de los años 90 se produjo una recuperación muy significativa del financiamiento externo privado, en exceso de lo que la región podía absorber sin generar desequilibrios importantes. De este modo, América Latina pasó de una excesiva escasez a una excesiva abundancia. Un componente muy significativo de

¹ Una de las deficiencias de las políticas macroeconómicas en el mundo actual es la excesiva inestabilidad provocada principalmente por la aplicación de recetas neoliberales simplistas, que facilitan atrasos excesivos del tipo de cambio, endeudamientos externos insostenibles, y expansión de carteras bancarias riesgosas. En definitiva, tienden a favorecer las ganancias especulativas (a expensas del resto de la economía) por sobre las de productividad (que favorecen al conjunto). V. CEPAL: *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, caps. X y XI, Santiago, 1995.

² Como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Asiático de Desarrollo.

estos movimientos de capitales internacionales lo constituyen los flujos financieros. En América Latina, de cada cuatro dólares que entraron en el cuatrienio 1991-94 sólo uno fue IED. La mayoría correspondió a movimientos de capitales financieros de corto plazo –créditos financieros, depósitos bancarios en moneda extranjera, compra de acciones existentes, bonos de corto plazo–, que son más volátiles dado su carácter especulativo.

En 1994 el total de IED de 140 países fue cerca de 250.000 millones de dólares anuales frente a 25 billones de producto mundial. Resulta, entonces, que estos flujos de recursos por concepto de IED representarían sólo el 1% del PIB mundial. Como en el mundo cerca del 21% del producto total se destina a inversión, entonces, el 5% de esta cifra (un punto) fue realizado por IED y el 95% restante correspondió a inversión local. Estas cifras están en evolución. La IED está expandiéndose más rápidamente que el PIB mundial, incluso a mayor velocidad que el comercio internacional. Por otra parte, las cifras de IED omiten algunos flujos de financiamiento asociados a sus proyectos de inversión. Con todo, entonces, la participación de la IED de 5% en la formación de capital mundial, podría corregirse a un porcentaje que se acerca al 10%. En consecuencia, algo así como el 90% de la inversión interna total es de origen nacional. Esta es la realidad de la economía mundial.

En el caso de los países en desarrollo, los antecedentes oficiales sobre la participación media de la IED en su inversión interna total fue de un 7%. En 1994, en América Latina se invirtieron en total alrededor de 300.000 millones de dólares, de los cuales 22.000 millones correspondieron a IED, lo que da un porcentaje parecido al del promedio de las regiones en desarrollo. De hecho, una parte mayoritaria del financiamiento externo recibido por los PALs no llega directamente a la inversión productiva. Por el contrario, llega a los mercados financieros y de ahí puede derivar a inversión o a consumo, dependiendo del ambiente que haya en la economía nacional y de las políticas que se apliquen. Por ejemplo, desde 1991 el tipo de cambio se apreció mucho más en México y Argentina que en Chile. Esto se explica por la mayor permisividad del mercado de capitales de aquellos dos países, los enormes ingresos de capitales de corto plazo, garantías y evaluaciones insuficientes de los bancos al otorgar préstamos, y la relativa debilidad de las superintendencias, observadas en esos países.

Esta situación conduce a que los recursos que provienen del exterior, en vez de canalizarse hacia la inversión se canalicen crecientemente hacia el consumo, en particular de productos importados, que se financian con «la plata de otros». Eso siempre resulta prelude de crisis de balanza de pagos y dolorosos ajustes recesivos. Se genera así un gasto que no

produce empleo ni producto nacional, y endeudamiento sin que se haya aumentado correspondientemente la capacidad productiva.

Las tasas de ahorro nacional se ven afectadas fuertemente por este fenómeno. En efecto, mientras en México y Argentina ésta decrece en el periodo 1990-94, en Chile sube significativamente. De hecho, las tasas de ahorro y de inversión de Chile desde 1993 han sido las más altas de su historia, después de que en el periodo de la dictadura, con la excepción de dos años, tuvo tasas notablemente deficientes.

El contraste entre el desempeño de Chile y el de Argentina y México se debe a que en estos dos países los capitales que ingresaron fueron fundamentalmente flujos financieros de corto plazo y en cantidades más excesivas. En Chile, en cambio, la IED es la parte mayoritaria de los ingresos externos, porque las autoridades económicas (Banco Central y Ministerio de Hacienda) han aplicado restricciones al ingreso de flujos financieros y de corto plazo, y el volumen global de flujos a Chile se mantuvo en montos manejables gracias a las políticas activas que afortunadamente aplicaron el gobierno y el Banco Central³.

Es esencial, por tanto, saber cómo enfrentar la afluencia de capitales externos. Esto depende crucialmente de la naturaleza de estos flujos. Si llegan en calidad de IED a crear nuevas capacidades productivas, es muy distinto a cuando ingresan como depósitos bancarios en dólares o a comprar acciones existentes en la Bolsa y presionan el mercado cambiario, desestimulando la inversión interna e incentivando el consumo importado. Estos aspectos son muy dinámicos y claves para saber en qué ambiente económico se está y hacia dónde se está empujando.

Los mercados de capitales de corto plazo de muchos países, incluidos los de América Latina, se han interconectado más intensamente que los mercados productivos. En materia de movimiento de capitales financieros, son montos gigantescos que entran y salen, lo cual crea problemas tanto a los países desarrollados como a los en desarrollo, en particular si no adoptan medidas eficaces para defenderse constructivamente. En Brasil, por ejemplo, en cierto momento salieron 5.000 millones de dólares y luego repentinamente entraron 7.000 millones de dólares en una semana, lo que creó un serio problema en su mercado de capitales y cambiario. Esto a su vez influyó en el programa de estabilización, lo que obligó a regular, restringir y establecer impuestos sobre ciertos flujos financieros como lo hizo Chile desde 1991.

³ V. Ffrench-Davis, Agosin y Uthoff: «Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile» en Ffrench-Davis y Griffith-Jones (comps.): *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina. Fuentes, efectos y políticas*, Fondo de Cultura Económica, 1995.

Las implicancias de todo esto es que no hay una globalización uniforme. Las heterogeneidades que existen no son las más favorables para el desarrollo y la equidad. Por el contrario, son las más desfavorables, debido a que los altibajos que generan los movimientos de capitales de corto plazo tienden a estar sesgados contra el mundo de la producción, contra el mundo de la innovación y contra la equidad. Los pobres y las empresas productivas no pueden correr, en los periodos de auge, a la velocidad de los que tienen buen acceso a los mercados financieros especulativos, y tampoco tienen la capacidad para enfrentar adecuadamente los periodos de contracción. Son bien conocidas las fuertes concentraciones del ingreso y las innumerables quiebras que se han producido, en el mundo y en América Latina, en los periodos de ajuste recesivo que con frecuencia han seguido a periodos de expansión no sostenible. El «efecto tequila» es un ejemplo evidente.

La innovación tecnológica

Los últimos 15 años han sido de gran innovación tecnológica en el mundo, la cual ha sido especialmente notable en ámbitos como las comunicaciones, la informática y la electrónica. Indudablemente, estas innovaciones han permitido mejorar los procesos productivos, reforzando al factor técnico, uno de los elementos importantes para el crecimiento económico. ¿Qué ha pasado en este periodo con el crecimiento económico mundial? Paradojalmente, el mundo está creciendo más lentamente. La tasa de crecimiento promedio ha bajado de 4% anual en el periodo 1965-80, a 3% en 1980-95.

Esto de ninguna manera significa que el progreso tecnológico no haya sido funcional al crecimiento, sino que los factores productivos (capital, trabajo, tecnología), no se pueden combinar en forma arbitraria y operar armónicamente. Hay que satisfacer requisitos de calidad y proporción. El problema es que en forma significativa la innovación tecnológica no se puede incorporar por sí sola. Mucho de ella es «tecnología incorporada» en los equipos y maquinarias y en la capacidad de la gente. Entonces se necesita una mayor inversión productiva, física y humana, para poder incorporar el desarrollo tecnológico y mejorar así la productividad nacional.

De otro lado, una elevada tasa de progreso técnico requiere de una mano de obra flexible y crecientemente calificada para evitar así el llamado «desempleo tecnológico», donde la dinámica de los procesos innovativos desplaza a los trabajadores que no pueden adaptarse a las exigencias de las nuevas tecnologías. En este contexto, la desigualdad en las capacidades adquiridas por los trabajadores ha dado lugar a una estructura salarial donde ha aumentado la brecha entre los salarios bajos y los altos a nivel mundial.

Para superar esta situación, es indispensable elevar la inversión, física y en la gente, para poder así incorporar más adecuadamente la mayor y mejor tecnología disponible en el mundo. En ese sentido, un aspecto crucial es la recalificación de la mano de obra y un mayor entrenamiento de los trabajadores durante sus 40 años de vida laboral. Esto requiere un gran esfuerzo educacional, como el realizado en Alemania, Japón y el Este asiático. De ahí la importancia de la reforma educacional, y también de redoblar los esfuerzos de capacitación laboral.

Sin embargo, la tendencia mundial reciente es hacia la reducción de la inversión. En efecto, en EEUU y Gran Bretaña por ejemplo, la formación bruta de capital apenas representó alrededor del 16% del producto en varios de los últimos años, cifra muy pequeña en comparación con las alcanzadas en las décadas del 60 y 70. Incluso, en EEUU, según datos del Banco Mundial, su tasa de ahorro ha bajado desde 19,7% en 1960-79, a 17,4% en los años 80 y a 15,3% en 1990-93. Estos deterioros de la inversión y del ahorro corresponden a un fenómeno que está muy relacionado, por una parte, con el deterioro de la eficacia de las políticas macroeconómicas y, por otra, con la naturaleza de las innovaciones en los mercados de capitales, pues ha aumentado de manera vertiginosa la velocidad con que ciertos capitales (principalmente los especulativos) pueden trasladarse de un país a otro.

Así, se observa una tendencia declinante en la inversión productiva junto con un aumento espectacular de los movimientos de capitales internacionales. Esto se debe a que una proporción largamente mayoritaria de estos recursos no se vincula a la inversión productiva, sino que tiene un carácter meramente especulativo. Estos movimientos están asociados y motivados por las expectativas sobre diferencias en las tasas de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de bolsa de los distintos países.

De lo anterior se desprende que en el mundo existen grandes incentivos para la obtención de ganancias vía especulativa y no a través del mejoramiento de la productividad. Hay mucha gente dedicada a realizar ganancias de capital pero no de productividad. Esta sería una razón principal del debilitamiento de la inversión productiva.

En este contexto, los coeficientes de inversión son notablemente bajos en América Latina. En la segunda mitad de los años 70, la región estaba invirtiendo el 24% del PIB (cifra superior al promedio mundial), mientras que en los 80 la tasa de inversión bajó significativamente, alcanzando un promedio anual de 16,7%. En 1994 ésta se elevó a 18,5% para luego volver a bajar a poco más de 17% en 1995, lo que se explica por el espectacular descenso de la inversión ocurrida en México y Argentina en ese año, como consecuencia de la crisis mexicana de diciembre de 1994 y el llamado efecto Tequila.

Conclusiones

Todos estos resultados en el ámbito financiero tienen que ver con el tipo de instituciones que se han ido creando y con la forma como se diseñan las políticas macroeconómicas. Estas políticas se han debilitado en las naciones más desarrolladas, mientras que en muchos países latinoamericanos los espacios de maniobra se han ido limitando para concentrarse en un instrumento que es la tasa de interés.

Es adecuado e imprescindible utilizar la tasa de interés como instrumento, pero cuando es la principal y casi única herramienta suele involucrar fluctuaciones muy fuertes. Esto beneficia a algunos que ganan a costa de otros. Y los que pierden son los sectores de más bajos ingresos y los que están vinculados a la actividad productiva. Las fluctuaciones de la demanda total, de las tasas de interés y del tipo de cambio dificultan la actividad empresarial; tornan difícil a los empresarios el cálculo de sus parámetros de referencia y generan demandas agregadas muy inestables. En tales circunstancias, el empresario experimenta una gran incertidumbre respecto de la situación de mercado que enfrentará una vez que haya ejecutado su proyecto de inversión. Este es un factor que desalienta muy fuertemente la inversión. Está comprobado en diferentes estudios econométricos la gran sensibilidad de la inversión respecto de la inestabilidad cambiaria, de tasas de interés y de demanda agregada. El inversionista necesita asegurarse de que su producción va a encontrar unas condiciones de mercado razonables y no una economía altamente recesiva o con un tipo de cambio atrasado y unas tasas de interés demasiado elevadas. Un perfeccionamiento requiere dotar de mayor flexibilidad (expansiva y contractiva) a la política fiscal y aumentar la efectividad de la regulación de los flujos de capitales especulativos.

En lo referente al desarrollo del sector exportador, se debe tener en cuenta las interconexiones entre la innovación tecnológica, los mercados financieros y la actividad productiva. Las exportaciones no interesan *per se*, sino en la medida en que contribuyen al desarrollo productivo, de modo que haya mayor inversión y productividad, con plena utilización de la capacidad productiva que se crea y con generación de empleo productivo. En todos los países de la región, una expansión dinámica de las exportaciones no tradicionales, puede contribuir eficazmente a esos objetivos. De esta manera, la gente puede acceder efectivamente a trabajos de mayor calidad, salarios y rentas más altos, con el consiguiente aumento de su bienestar.

Además, como ya se señaló, las exportaciones sólo representan entre un 15% y 20% de la producción mundial, haciéndose necesario poner atención en el 80-85% restante que se produce y consume localmente. Por lo tanto, no sólo interesa promover la inversión en la producción

exportable, sino también en el resto de sectores y acrecentar las interrelaciones entre las producciones para los mercados externos e internos. La importancia de esto es clara en la experiencia coreana. En efecto, si Corea crece alrededor de 8% anual durante los últimos 30 años y las exportaciones lo hacen en 15%, el resto de sectores crece entre 4% y 6%. En cambio, en la experiencia menos exitosa de otros países, mientras el sector exportador crecía, los otros sectores se contraían o permanecían aletargados.

Lo que se busca es que las exportaciones se expandan arrastrando tras de sí al resto de la economía. Esto es esencial para que el conjunto de la población sea participe del crecimiento económico y de una mayor equidad. En conclusión, es esencial buscar una inserción más dinámica y diversificada en el comercio mundial, y aumentar nuestra capacidad de incorporar tecnología a través de políticas mesoeconómicas (inversión en infraestructura, educación, capacitación laboral, apoyo a la innovación tecnológica y de gestión, desarrollo del segmento de largo plazo del mercado de capitales y acceso de la PYME, etc.).

Las tareas son múltiples, pues el camino hacia el desarrollo económico es largo y difícil. La globalización con su heterogeneidad plantea el desafío de aprovecharla y orientarla. Y un elemento muy importante en este sentido es el aspecto financiero. En particular, lo referente al movimiento de capitales de corto plazo con el exterior y la organización del mercado interno de capitales. Se debe tener la capacidad necesaria para canalizar esos recursos en las cantidades y composición apropiadas, lo cual exige una regulación adecuada, tal como lo demuestra la positiva pero perfectible experiencia de Chile en estos últimos años.