

## Liberalización de la cuenta de capital

Michael Mussa y Barry Eichengreen, en el artículo “La liberalización de la cuenta de capital y el FMI” (*Finanzas & Desarrollo*, diciembre de 1998), describen algunas de las ventajas y desventajas potenciales de la liberalización de la cuenta de capital. Sus ideas, sin embargo, parecen basarse en nociones obsoletas. La teoría moderna de las finanzas es bien conocida —y en particular la teoría de la cartera—, pero la enseñanza que nos han dejado las experiencias del último año y medio es que las reglas del juego de la inversión de cartera y de las finanzas mundiales han cambiado irrevocablemente.

La teoría de la diversificación internacional sostenía que los inversionistas podían reducir el riesgo de cartera exportando capital a los mercados emergentes. No obstante, esta doctrina de la teoría moderna de la cartera se vino abajo en la reciente crisis. Al parecer, en tiempos de crisis, la propia actuación de los inversionistas crea inestabilidad, y la mayor inestabilidad intensifica la correlación de precios en los instrumentos y mercados que, conforme a los factores básicos de la economía, no deberían estar fuertemente correlacionados.

Dado que la teoría de la cartera tiende a considerar una situación de estabilidad, no puede tener en cuenta los efectos de las crisis cuando los agentes se alejan de lo que predicen sus propios modelos. La enseñanza es que la teoría de la diversificación internacional no tiene sentido en un mercado donde hay contagio.

Otro mito que se hizo evidente durante la crisis de Asia (pero al que aparentemente aún se adhieren Eichengreen y Mussa) es el de la “información perfecta”, según el cual la “información asimétrica” es la razón principal de la distribución ineficiente de recursos por parte del mercado. La falla de este enfoque es que la información es todo lo perfecta posible, pero en momentos de crisis simplemente no se utiliza. La crisis demostró que, en tiempos de crisis, la actuación de los agentes del mercado no se basa necesariamente en los principios económicos fundamentales sino en la búsqueda de liquidez, en el comportamiento de rebaño y en las expectativas de lo que puede suceder, aunque esto sea “irracional” desde el punto de vista de los factores básicos de la economía.

Considerando esta amplia reevaluación del funcionamiento de los mercados en momentos de crisis, me parece decepcio-

nante no ver ningún cambio de retórica en el FMI en lo que respecta a la liberalización de la cuenta de capital. Los autores alaban las virtudes del capital móvil, pero los árboles no los dejan ver el bosque. Los países en desarrollo no pueden ganar nada en este proceso porque, de partida, no cuentan con el capital necesario. La liberalización de la cuenta de capital se traduce en una corriente de un solo sentido. Las economías de los países en desarrollo se reducen a las pólizas de seguro para las carteras de los inversionistas mundiales. Al contar con escaso capital de inversión propio, los países en desarrollo pueden ganar muy poco de la liberalización de la cuenta de capital, pero se les pide que hagan frente al riesgo que se presenta para los países más ricos.

**Robert Mills**

*European Network on Debt and Development*

*Bruselas*

## Garantía de depósitos y riesgo moral

¿Es sensato quitarse el salvavidas precisamente cuando la tormenta arrecia? ¿O es justamente el uso de salvavidas el que induce al marinero a aventurarse en un mar tormentoso? Al comparar el sistema de garantías de depósitos en los diversos países industriales (“Posibilidades y limitaciones de la garantías de depósitos”, Ricki Tigert Helfer, *Finanzas & Desarrollo*, marzo de 1999), se observan diferencias considerables en el nivel de protección: desde unos US\$30.000, hasta una cobertura casi completa, como es el caso de los bancos privados en Alemania. Sin embargo, no se ve una correlación clara entre el carácter global de un sistema de garantía y la solidez de la estructura bancaria de un país. Curiosamente, un país como Alemania, que —con respecto a la norma internacional— tiene incluso un nivel excesivo de protección del consumidor en lo que se refiere a los depósitos bancarios, puede jactarse de tener también una de las estructuras bancarias más sólidas.

El hecho es que un sistema de garantías puede ser global e indiscriminatorio en cuanto a la magnitud o la situación de utilidades de los bancos participantes, pero tiene que ser financiado por la propia banca, excluyendo toda operación de rescate con cargo a los contribuyentes.

**Harry Schröder**

*Rüsselsheim, Alemania*

**Diseño de la portada:** Luisa Menjivar-Macdonald

**Ilustraciones:** Cubierta, página del índice y páginas 6 y 20, Glasgow and Associates; página del índice y páginas 24, 37 y 40, Massoud Etemadi; páginas 9, 28 y 32, Luisa Menjivar-Macdonald; página 46, Lew Azzinaro.

**Fotografías:** Cubierta y página 16, Uniphoto; página del índice y páginas 50, 52, 53, 54 y 55, Pedro Márquez; páginas 2 y 3, Denio Zara; fotos de los autores, Unidad de Fotografía del FMI.

