

La respuesta a las oleadas de capital



Algunos mercados emergentes vuelven a instaurar controles frente a la escalada de entradas de capital

UNA de las consecuencias de la crisis internacional reciente fue una escalada de los flujos de capital destinados a los mercados emergentes. Esos flujos producen beneficios bien conocidos: sirven de complemento del ahorro interno para financiar el crecimiento de la economía, promueven la diversificación del riesgo de inversión y contribuyen al desarrollo de los mercados financieros. Sin embargo, una escalada repentina puede complicar la gestión económica, crear burbujas de precios de los activos y agudizar el riesgo sistémico en el sector financiero. Además de las respuestas tradicionales —modificaciones del tipo de cambio, ajustes de la política fiscal y monetaria, intervención en el mercado de divisas, acumulación de reservas y medidas prudenciales—, las economías emergentes suelen recurrir a controles de capital en un intento por mitigar los riesgos que conllevan las fluctuaciones de las corrientes de capital internacionales.

Antes de la crisis mundial, muchos mercados emergentes imitaron a las economías avanzadas y se abrieron a la inversión extranjera, permitiendo a la vez que los inversionistas nacionales colocaran dinero en el extranjero. En consecuencia, la circulación transfronteriza de capital —de las economías avanzadas a las emergentes, y entre economías emergentes— se incrementó en las dos últimas décadas. Pero algunos mercados emergentes reaccionaron imponiendo restricciones: Argentina, Tailandia y Colombia establecieron encajes legales no remunerados para la mayoría de las entradas de capital en el segundo quinquenio de la década de 2000. Tailandia liberalizó los controles de salida para compensar en parte las entradas, permitiendo a los residentes invertir en el extranjero. Croacia combinó medidas prudenciales con controles de capital que restringían el endeudamiento de los bancos en el

exterior. Aunque tanto India como China emprendieron una liberalización paulatina de la cuenta de capital, reforzaron los controles de ciertas afluencias de capital en 2007. Brasil instituyó un impuesto sobre algunas operaciones de divisas a fines de 2009 y lo complementó con otro sobre ciertas entradas de capital accionario este año.

Sin embargo, la eficacia de los controles de capital no está del todo comprobada. En general, no logran reducir el volumen total de entradas ni suavizar la volatilidad cambiaria. Por otra parte, parecen prolongar la estructura de vencimientos de las afluencias, lo cual las estabiliza, y crear cierta independencia monetaria al mantener un diferencial entre las tasas de interés nacionales y extranjeras. Las medidas adoptadas por Malasia en 1994 y Chile en 1991 para contener las entradas de capitales de deuda a corto plazo consiguieron reducir el volumen de las afluencias netas y prolongar su estructura de vencimientos.

¿Qué son los controles de capital?

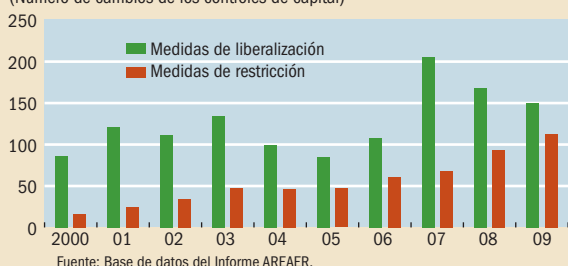
Aunque no existe una definición jurídica única y aceptada, en el sentido más amplio son medidas que controlan la entrada y la salida de capitales. Pueden adoptar numerosas formas, pero por lo general son administrativos o de mercado. Los controles de mercado, como los encajes legales no remunerados y la tributación de flujos financieros, desalientan las operaciones al encarecerlas. Los controles administrativos prohíben las operaciones de capital o les imponen límites cuantitativos explícitos, y suelen ser menos transparentes porque a menudo las supeditan a la aprobación de las autoridades.

Sobre la base de datos

La base de datos del *Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias* (AREAER, por sus siglas en inglés) contiene datos sobre los regímenes cambiarios y comerciales de los 187 países miembros del FMI que se remontan a 1950. Se actualiza todos los años, principalmente en base a información proporcionada por las autoridades. Contiene también información sobre diferentes tipos de control de capital empleados por los países, restricciones a las transferencias y pagos internacionales corrientes, mecanismos de pago y cobro, procedimientos para las cuentas de residentes y no residentes, regímenes cambiarios y funcionamiento de los mercados de divisas. Describe también medidas implementadas en el sector financiero, de carácter prudencial y otra índole, y puede consultarse a título de prueba en www.imfareaer.org (bajo *user name*, escribir *trial*; bajo *password*, escribir *imfareaer*).

Desde el inicio de la crisis financiera, las economías emergentes y en desarrollo controlan más los flujos de capital, alejándose de la liberalización e inclinándose por la restricción.

(Número de cambios de los controles de capital)



Preparado por Annamaria Kokenyne, del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.