

Ahora que los bajos rendimientos y la amplia liquidez en el mundo desarrollado han impulsado un auge en el flujo de dinero hacia muchos mercados emergentes, cada vez más países recurren a los controles al capital para evitar la presión sobre sus tipos de cambio y combatir los efectos desestabilizadores del capital "golondrino". Brasil, Indonesia, Sudcorea y Tailandia, por ejemplo, impusieron controles en 2009-10. Los bancos centrales de Indonesia y Sudcorea señalaron a finales de octubre de 2010 que fortalecerían sus medidas, y en otras naciones, como Malasia y Sri Lanka, se han oído llamados a imponer controles.

Estas acciones constituyen un vuelco significativo luego de la extensa liberalización del acceso a los flujos de dinero que se dio en el mundo a partir de la década de 1980. El cambio de consenso al respecto también se demuestra en que instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, que antes rechazaban los controles, ahora los apoyan bajo ciertas circunstancias. El fondo sigue creyendo que sólo debe considerarse aplicar controles si la economía funciona por debajo de su potencial, si el tipo de cambio no está subvaluado y si hay la probabilidad de que los flujos de dinero sean transitorios. Y piensa que primero hay que considerar políticas como construir adecuadas reservas de divisas extranjeras, medidas prudenciales para mantener estables los precios de las propiedades y una política fiscal más restrictiva. Sin embargo, en un documento fechado en febrero, señaló que en estados que enfrentan una súbita escalada de flujos de capital externo, "en algunas circunstancias, los controles de capitales pueden complementar el uso de remedios económicos o prudenciales para enfrentar el problema con más efectividad".

EL FMI Y EL BANCO MUNDIAL, QUE ANTES RECHAZABAN LOS CONTROLES, AHORA LOS APOYAN

Una preocupación esencial de los mercados emergentes es que los flujos de fondos eleven el valor de las monedas nacionales en países que tienen tipos de cambio flotantes y con ello se amenace la competitividad. Existen límites a la capacidad de la mayoría de los países para esterilizar tales flujos y evitar que se acumule inflación. También, después de la crisis financiera ha crecido la apreciación de que los flujos de capital no siempre son benéficos. Análisis del FMI han concluido que ciertos flujos pueden volver a los países más vulnerables a las crisis financieras. A la fecha, los flujos de capital especulativo conllevan el riesgo de crear burbujas de activos en algunos países, y con ellas considerable desestabilización si un *shock* causa



Billetes de 100 dólares captados en el Banco de Taiwán, el mes pasado en Taipei ■ Foto Reuters

ALTO AL DINERO CALIENTE

un retiro súbito de dinero. Elevar las tasas de interés en un intento por prevenir esas burbujas sólo estimula más los flujos de capital externo. También hay pruebas de que los flujos por emisiones de deuda —a diferencia de los destinados a adquirir valores— no se relacionan positivamente con mayores tasas de crecimiento.

Dudas sobre la efectividad

La efectividad de los controles al capital para reducir los flujos excesivos de dinero *caliente* sigue a debate. Es necesario calibrar los controles para no alejar la inversión positiva. Los controles que se han adoptado hasta ahora se aplican sobre todo a los flujos de capital y son de naturaleza muy limitada, por ejemplo los gravámenes a la inversión en car-

tera o la imposición de periodos de tenencia obligatoria sin remuneración. Sin embargo, los inversionistas logran a menudo evadir esos controles (aunque puede que eso no importe si hay un costo para la evasión).

Se puede aducir que las restricciones funcionan mejor cuando se combinan con controles a los flujos de capital, los cuales aportan un factor adicional para desalentar el ingreso de capital especulativo; un medio típico es limitar la convertibilidad del dinero local en moneda extranjera. Pero esos controles siguen siendo muy polémicos: se les asocia con países que buscan defender tipos de cambio sobrevaluados, y por consiguiente las instituciones multilaterales se resisten a recomendarlos. Son particularmente difíciles de desman-

telar, y el FMI sigue creyendo que en general los controles deben ser temporales, pues una elevación de largo plazo en los flujos sugeriría la necesidad de un ajuste más a fondo.

LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES, POR TANTO, PARECEN INCLINADOS A ACTUAR CON PRECAUCIÓN

El fondo concluyó que los controles tienen más probabilidades de ser efectivos en países donde se apoyan en restricciones más amplias o existe una capacidad administrativa fuerte (como China,

que mantiene controles considerables sobre los flujos de capital de corto plazo). Pero los países sujetos actualmente a presión son en particular los que tienen cuentas de capital bastante abiertas. Además, en general es débil la evidencia de que los controles en realidad reduzcan el volumen global de flujos de capital, aunque probablemente sí afecten su composición, al alejar la balanza de los flujos a corto plazo.

La mayoría de los países, por tanto, parecen inclinados a actuar con precaución. De hecho existe el peligro a corto plazo de que los controles resulten insuficientes para desalentar una continua oleada de capital especulativo hacia los mercados emergentes que prepare el escenario de una crisis futura. Sin embargo, a medida que los controles al capital se vuelven una parte cada vez más aceptada del instrumental de políticas —en especial si surgen indicios claros de que ciertas políticas tienen relativa efectividad—, es probable que un número cada vez mayor de naciones los adopten para intentar regular los flujos de dinero, y que se vuelvan cada vez más restrictivos.

Esto eleva el riesgo de que algunos países usen los controles como alternativa a reformas para elevar la resistencia estructural a las crisis o para evadir un ajuste de tipos de cambio, lo cual puede complicar aún más la reducción de los desequilibrios globales. En cualquier caso, parece haber una considerable probabilidad de que los controles impuestos a raíz de la crisis financiera marquen el principio de un abandono de la apertura irrestricta de las economías emergentes al capital financiero global que se observó en las dos décadas pasadas.

FUENTE: EIU

País	Fecha en que impuso controles	Naturaleza de los controles
Brasil	Octubre 2009	Gravamen a los flujos de dinero de corto plazo (la tasa se elevó posteriormente).
Taiwán	Noviembre 2009	Endurecimiento de límites de por sí estrictos al acceso extranjero a depósitos bancarios en moneda local.
Indonesia	Junio 2010	Paquete de medidas para aumentar el atractivo de las inversiones a plazo más largo, entre ellas un periodo de tenencia obligatoria de un mes en la deuda del banco central a corto plazo.
Sudcorea	Junio 2010	Límites a la tenencia de derivados en moneda extranjera en los bancos.
Tailandia	Octubre 2010	Tasa de retención de 15% a la tenencia extranjera de bonos gubernamentales y de empresas paraestatales.