

Resumen

Código de la OCDE sobre liberación de movimientos de capital: cuarenta años de experiencia

Overview

Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements

Los *Resúmenes* son traducciones de extractos de publicaciones de la OCDE.
Todos los *Resúmenes* se pueden obtener de forma gratuita en el OCDE Online Bookshop
(www.oecd.org/bookshop).

Este *Resumen* no es una traducción oficial de la OCDE.



ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT
ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS

Resumen y conclusiones

1. Planteamiento de los códigos de la OCDE sobre liberación en un contexto global en evolución

Códigos de la OCDE sobre liberación de movimientos de capital; el único instrumento multilateral existente que promueve la liberación de cuentas de capital.

La OCDE ha venido promoviendo la liberación progresiva de las operaciones de cuentas corrientes y de capital entre sus miembros durante cuarenta años. Desde su establecimiento en 1961, su planteamiento de apertura de mercados se ha visto plasmado en los dos códigos de la OCDE; el código sobre liberación de movimientos de capital y el código sobre liberación de operaciones invisibles (que cubre los servicios transfronterizos). De ellos dos, el código sobre liberación de movimientos de capital es el único instrumento multilateral existente que promueve la liberación de movimientos de capital.

Los controles de capital se han abolido en casi todos los países de la OCDE

En el área de la OCDE la liberación de cuentas de patrimonio ha aumentado hasta el punto de que se han abolido los controles de capital en casi todos los países miembros. Se han recibido peticiones desde dentro de la organización y desde países no afiliados para que la OCDE ponga al alcance de un foro más amplio su dilatada experiencia en cuanto a liberación de cuentas de capital, especialmente tras el enriquecimiento que ha supuesto la adhesión de seis nuevos miembros (México, República Checa, Hungría, Polonia, Corea y República Eslovaca) desde 1994.

El análisis entre iguales de la OCDE permite comparar las normativas y medidas nacionales con las aplicadas por otros países.

Se pensaba que esta experiencia, basada en análisis diferenciadores entre iguales de los códigos de la OCDE, podría resultar útil para los políticos de las economías de mercados emergentes, empeñados en la apertura de sus cuentas de capital. Esto es especialmente importante teniendo en cuenta la susceptibilidad generalizada hacia los riesgos que supone la apertura de sectores financieros nacionales a flujos de capital potencialmente volátiles. Los miembros de la OCDE se han enfrentado a

estos riesgos y han insistido en la liberación para obtener los beneficios que proporciona el acceso a recursos financieros de reservas más importantes, así como al conocimiento y a la tecnología. El planteamiento de la OCDE no se basa en dogmas ni negociaciones políticas, ni en detalladas recomendaciones preceptivas de aplicación política. Implica más bien un aprendizaje compartido y que beneficia a todos, en el que se examinan y se comentan los escollos colectivos que jalonan el camino hacia los mercados abiertos. Se ha visto que las presiones entre iguales en un entorno multilateral puede aportar fuertes incentivos para que las autoridades realicen ajustes políticos. Al comparar las normativas y medidas frente a las aplicadas por participantes del mismo nivel en este proceso, los países obtienen guía y ayuda en la compleja área política de la liberación financiera.

La reforma normativa del sector financiero nacional y la liberación de cuentas de capital son procesos que se refuerzan mutuamente...

Este estudio describe la función de la OCDE en cuanto a promover, consolidar y afianzar las medidas de liberación adoptadas por sus miembros. Aunque se subraye la importancia de la adecuación de los entornos políticos macroeconómicos – especialmente en cuanto a su coherencia con el régimen de tasa de cambio vigente –, este estudio no contempla un análisis profundo de las políticas macroeconómicas de los países miembros. Su núcleo gira en torno a la estrecha y compleja interrelación entre liberación financiera interior y exterior. El estudio sostiene que los dos procesos de liberación de actividades del sector financiero nacional y el relajamiento de los controles de flujos de capital hacia el exterior son en gran parte resultado de los mismos incentivos y presiones. Como manifestaciones de reforma legislativa financiera, las políticas adoptadas por los países que buscan beneficios de la asignación de recursos financieros del mercado, sean de origen nacional o extranjero, está claro que se refuerzan mutuamente .

... persiguiendo las ventajas de la asignación de recursos financieros del mercado.

En ningún otro sector ha afectado tanto la revolución de las tecnologías de la información y de las comunicaciones (principal impulsor de la mundialización) como en las actividades financieras. Los resultados son bien visibles en el extraordinario aumento de los intercambios financieros, haciendo inevitable la liberación para cualquier país que aspire a participar plenamente en el sistema económico mundial.

La participación activa en los complejos mercados financieros de la actualidad hace inevitable una liberación antes o después.

Debido al surgimiento del nuevo paisaje financiero internacional, el contexto político ha cambiado profundamente en el periodo analizado. Los avances en la tecnología de las comunicaciones y la innovación de productos, además del propio proceso de liberación, ha tenido una repercusión considerable en la forma de realizarse las funciones tradicionales del sistema financiero, con la consiguiente introducción de cambios institucionales y normativos. Las fuerzas combinadas del rápido cambio tecnológico, la gama de productos y servicios cada vez más amplia, y los conglomerados y fusiones de empresas (transnacionales incluidas) en el sector financiero han hecho que políticos y legisladores nacionales e internacionales se enfrenten a un nuevo tipo de dificultades. En las dos

últimas décadas ya se realizaron importantes cambios en el marco legislativo de las instituciones financieras, poniéndose mayor énfasis en la supervisión prudente y en la creciente colaboración entre legisladores nacionales. Esta tendencia continuará a medida que haya más países que alcancen el nivel económico y de desarrollo que les permita integrarse plenamente en los mercados financieros internacionales desarrollados. Ya no se trata de si se va a liberar o no, sino de entender mejor las tensiones colaterales para poder aumentar al máximo las ventajas económicas y sociales de la integración financiera.

No obstante, los políticos tienen que aceptar el hecho de que puede haber crisis económicas, tal como recordó fatalmente la de la década de 1990...

Las situaciones de crisis bancarias y de moneda siguen produciéndose con ingentes costos económicos y sociales, no sólo de forma aleatoria, sino por acumulación de muchas tensiones del sistema financiero y de otros factores económicos. Aunque se sepa que el entorno de políticas macroeconómicas – régimen de tasa de cambio incluido – es un factor importante para conseguir un proceso ordenado de liberación, últimamente se están destacando las tensiones provocadas por la debilidad institucional o por fallos de gobierno. Aunque las crisis de cambio y bancarias no sean nada nuevo, la década de 1990 ha padecido una buena cantidad de ellas. Cualquier lección que se vaya a aprender de la experiencia de liberación colectiva de los miembros de la OCDE tiene por tanto que tener en cuenta la tremenda aceleración de la movilidad de capitales durante la última década, que también se vio marcada por las graves crisis bancarias y de cambio que afectaron a muchas economías emergentes, como ocurrió con algunos nuevos miembros de la OCDE.

... teniendo principalmente en cuenta la prevención y gestión de crisis.

Los efectos de contagio convirtieron la turbulencia que comenzó en el sudeste asiático en 1997 en una crisis financiera internacional de una magnitud raramente vista en tiempos de paz. La prevención y gestión de crisis se han convertido por tanto en preocupaciones dominantes en el debate político internacional sobre liberación de cuentas de capital. El estudio encuadra la experiencia de la OCDE en el entorno político cambiante, en el actual debate internacional y en las iniciativas para prevención de crisis.

Debatir sobre la necesidad de una nueva arquitectura financiera internacional...

La magnitud y amplitud de las recientes crisis financieras internacionales han hecho que se renueve el interés por las potenciales interrelaciones entre la liberación de cuentas de capital y la inestabilidad financiera. El estudio plasma las opiniones de muchos expertos y participantes del mercado en el periodo posterior a la crisis internacional asiática en el sentido de que los políticos y la comunidad financiera internacional estaban poco preparados ante estos episodios de crisis. Se oyeron llamamientos por una nueva “arquitectura financiera internacional” con reforma de las instituciones de Bretton Woods incluidas, así como un nuevo debate sobre los pros y los contras de los controles de capital.

... cada vez hay más unanimidad sobre la importancia de los estándares, las directrices y las buenas prácticas para garantizar una liberación ordenada y segura de las cuentas de capital...

Desde entonces se ha dedicado mucho trabajo a definir y desarrollar unas buenas prácticas de aplicación universal en áreas clave de política económica y financiera como planteamiento efectivo de prevención de crisis. Y parece que hay unanimidad sobre las ventajas de seguir ciertos estándares. Por supuesto que éstos no son la panacea, pero pueden ser la piedra angular para mejorar el sistema. La prevención de crisis puede ser más efectiva si descansa en una divulgación puntual de la información, en políticas de recuperación adecuadas (con prudente supervisión vanguardista) y en instituciones de alta calidad. Dicho esto hay que reconocer que existen límites y obstáculos en este sentido. La recogida de información no está siempre asegurada en el tiempo que se necesita. A pesar de la complejidad de los sistemas de alerta precoz desarrollados por las autoridades de supervisión para señalar crisis inminentes, la alerta sólo puede llegar después de la propia crisis, dado que los flujos de información en los mercados financieros son instantáneos. La supervisión prudente nunca puede ser tan estricta como para excluir totalmente comportamientos de excesiva asunción de riesgos o de sumisión de las instituciones financieras. El marco institucional se puede reforzar, pero siempre lentamente, dado que toma su tiempo el que las nuevas prácticas se “incrusten” y se llegue a cumplirlas, una característica que justifica las llamadas a esfuerzos por parte de la comunidad política para mantener el ritmo de reformas a largo plazo.

... y los controles de cambio han dejado de ser una opción política para los países de la OCDE.

El estudio apunta que los miembros de la OCDE ya no piensan en recurrir a controles de capital como una herramienta viable ni como parte de cambios más amplios en los planteamientos de gobierno y en un contexto de mercados financieros altamente integrados. Se tocan brevemente las propuestas para mejorar la comunicación con entidades crediticias e inversores, y la participación del sector privado en la resolución de crisis de endeudamiento.

La calidad y el funcionamiento de las instituciones son un factor clave para que tenga éxito la liberación...

Las distorsiones que producen descuadres excesivos en la contabilidad general en términos de riesgo de cambio y estructura de madurez de activos y pasivos en los sectores bancarios o empresariales y una supervisión inefectiva están relacionadas con la calidad y el funcionamiento de las instituciones en una economía. Unas instituciones que funcionen bien son muy importantes a la hora de resistir tensiones y conmociones externas, tal y como lo reconocen la mayoría de académicos y políticos que participan en el debate político internacional. Las recientes crisis en las economías de mercado emergentes han contribuido a entender mejor la importancia de las infraestructuras institucionales bien desarrolladas en la economía nacional, junto con sistemas sanos de información y de gobierno, para minimizar las vulnerabilidades externas.

... lo que requiere más estudios empíricos.

Este estudio sostiene que es necesario examinar más de cerca las infraestructuras institucionales y la capacidad de las instituciones para resistir presiones y conmociones. Presenta una serie de indicadores estilizados para la mayoría de los actuales miembros de la OCDE, así como para algunas economías de mercado emergentes que no pertenecen a la organización. Cubren el desarrollo financiero nacional, los sistemas de gobierno institucionales y variables sustitutivas provisionales para la intensidad de controles de capital en diferentes momentos. Presentan una historia bastante mezclada. Con algunas notables excepciones, la desregulación financiera nacional e internacional de los países antiguos de la OCDE se llevó a cabo cuando se disponía de instituciones sanas y operativas. Los últimos miembros disponen de un plazo menor de tiempo para alcanzar los niveles adecuados de estructuras de gobierno institucionales antes de la liberación externa, por lo que han seguido una ruta acelerada con alguna liberación y construcción de instituciones en paralelo. Un breve examen de los países más importantes de Latinoamérica, África y Asia que no pertenecen a la OCDE no ofrece ningún patrón claro de secuencias, habiéndose producido algunas medidas inversas de liberación.

La experiencia de los países de la OCDE en liberación financiera externa ha sido globalmente positiva ...

El estudio analiza asimismo con detalle las experiencias de liberación de los países más antiguos de la OCDE y las experiencias todavía recientes de los seis nuevos miembros en la asunción e implantación de las obligaciones de liberación expresadas en los códigos. El estudio encuentra que, en general, la experiencia de los miembros con la liberación progresiva de financiación externa ha sido positiva. En términos generales de eficiencia económica, se han eliminado los impedimentos transfronterizos a la asignación eficiente de capital y la serie de decisiones de ahorro temporal de los países se ha ampliado mediante el acceso a una mayor reserva de capitales. La apertura a flujos de capital extranjero ha contribuido a aumentar la competencia y, consecuentemente, a mejorar el rendimiento en las instituciones financieras nacionales.

...a medida que los sectores bancario y empresarial se han ido volviendo más competitivos y las carteras de activos se han ido diversificando.

Brinda asimismo a las empresas nacionales con libertad para emitir valores en el extranjero la oportunidad de familiarizarse con la divulgación y otros estándares de gobierno empresarial requeridos por los mercados de capital avanzados. Para las unidades familiares y las empresas ha habido ventajas tangibles al permitirles diversificar sus carteras de activos más allá de los riesgos específicos de su país. Tal como se ha dicho anteriormente, en los países más antiguos de la OCDE la experiencia de crisis se ha limitado relativamente, dado que la liberación estuvo secuenciada en su mayor parte con la desregulación y la reforma de los sectores financieros nacionales.

La debilidad del sector financiero fue importante entre los nuevos miembros cuando los retrasos en reformas estructurales y en construcción de instituciones supusieron serios problemas de gobierno.

La tarea de desarrollo y ampliación de sistemas de regulación y supervisión financiera en los últimos seis miembros de la OCDE resultó ser una parte fundamental del proceso de liberación. Muchos de los obstáculos hacia una liberación más completa tienen su origen en un desarrollo insuficiente, en el cumplimiento de regulaciones financieras y en la supervisión y, de alguna manera, en el mantenimiento de procedimientos discrecionales desfasados y demasiado burocráticos. En la banca y en los mercados de valores había una considerable debilidad institucional, y en las administraciones faltaba capacidad para aplicar la ley ya desarrollada para englobar estándares y principios internacionales. Entre los nuevos miembros de Europa central y del este las presiones y tensiones originadas por las crisis financieras asiática y rusa de 1997 y 1998 se sintieron sobre todo en la República Checa y en Polonia. Corea y México atravesaron auténticas crisis financieras poco antes de unirse a la Organización.

La integridad y la determinación por llevar a cabo reformas económicas es fundamental...

Esta experiencia subraya la necesidad de integridad de las reformas económicas; los sistemas liberados a medias pueden dar lugar a serios desequilibrios que pueden ser extremadamente difíciles de afrontar desde un punto de vista económico, financiero y social. La integridad y determinación de los paquetes de reformas es un factor importante para ganar credibilidad durante el periodo más sensible de la liberación externa, dado que las previsiones de fallo de los programas de reforma pueden tener rápidamente un efecto negativo en la valoración de los inversores sobre la reputación de un país.

... ganar credibilidad y mantenerla durante el proceso de liberación.

Un importante aspecto en este contexto es la coherencia de los mensajes que el gobierno hace llegar a todos los participantes del mercado durante todo el periodo de reforma en cuanto a las intenciones de adherirse a un proceso ordenado de liberación de cuentas de capital basado en fases anunciadas y coordinadas con otras políticas de apoyo. Entre los seis nuevos miembros, la estrategia de Hungría y la señalización de sus intenciones políticas destacaron por tener un éxito especial.

Al compartir la experiencia de los miembros más antiguos de la OCDE, los nuevos rechazan la reimposición de controles...

El estudio apunta que ninguno de los nuevos miembros afectados por la crisis recurrió al proceso de derogación de los códigos para suspender las medidas de liberación ya adoptadas, a pesar de la gravedad de las crisis vividas. Aunque los miembros más antiguos de la OCDE recurrieron frecuentemente a las derogaciones hace varias décadas, los países rechazan cada vez más la reimposición de controles, tal como quedó demostrado con la crisis de mecanismos de tasas de cambio que afectaron a algunos de los antiguos miembros.

... durante periodos de agudas turbulencias financieras.

Además de su limitada efectividad, cuando se ha alcanzado una masa crítica de liberación, un motivo importante es que una política de ese tipo se percibe negativamente en el mercado internacional. Un país que vuelve a imponer controles en operaciones previamente liberadas por lo general no sólo tendrá comprometido el acceso futuro a los créditos internacionales, sino que además experimentará un retraso duradero en su desarrollo, en la reputación de su propio mercado financiero y en sus relaciones con otros centros financieros.

Para complementar las experiencias globales de los antiguos y nuevos miembros de la OCDE, en el anexo se presentan estudios de casos prácticos de distintos países. Estos casos cubren la experiencia con desregulaciones paralelas y reformas del sector financiero nacional, la apertura de cuentas de capital externas en Finlandia, Francia y Portugal respectivamente, con la intención de resaltar las diferencias de planteamiento y las dificultades comunes encontradas. Entre los miembros recientes se presenta un breve análisis de la crisis monetaria vivida en la República Checa en mayo de 1997. Este caso ilustra la importancia crucial de fomentar prácticas vanguardistas crediticias y de gestión de riesgo en el sector bancario, así como asegurar su supervisión efectiva cuando se lleva a cabo la liberación.

2. Visión de conjunto – Lecciones y conclusiones

Para lograr con éxito una liberación externa es necesario hacer hincapié en las oportunidades y riesgos del libre acceso al capital internacional y a los mercados de dinero.

Ante la multitud de asuntos y aspectos políticos que surgen cuando se habla de la apertura de cuentas de capital, es esencial tener presente el beneficio fundamental y hasta ahora incuestionable de la liberación de estas cuentas: da acceso a mercados internacionales de capital, permitiendo a un país financiar toda forma de actividades sociales y económicamente beneficiosas sin que importen las limitaciones impuestas por el nivel de ahorro que la economía nacional pueda demostrar. Por tanto, la pregunta clave es: ¿Cómo se está poniendo en práctica esta financiación adicional? De las respuestas a esta pregunta puede surgir una visión de las vulnerabilidades que pueden estar asociadas al aumento del endeudamiento externo: vulnerabilidades en la contabilidad general donde termine, en el grado de transparencia y divulgación de estos hechos, en la gestión de riesgos y la efectividad de la supervisión de los intermediarios financieros involucrados, en el marco legal para hacer cumplir contratos, en el registro y aplicación de la ley ante demandas colaterales, en procedimientos de insolvencia, en las prácticas de gobierno del sector público y privado, etc.

Es imprescindible la divulgación de información...

Como primera lección esto ya indica que la posesión y divulgación de información es fundamental a medida que se va introduciendo el proceso de apertura de cuentas de capital. Para asignar eficientemente el capital, para poder anticipar y evitar la vulnerabilidad de la contabilidad general, para poder manejar posibles debilidades y distorsiones del funcionamiento de la supervisión

prudente y de los sistemas de gobierno, los participantes del mercado, las autoridades de control y otros políticos deberán disponer de la información necesaria.

... garantizar la plena divulgación y transparencia para identificar riesgos y generar confianza.

En ello se incluyen los datos que posibilitan a los inversores valorar la transparencia y responsabilidad de los estados financieros hechos públicos y las auditorías, así como para valorar el cumplimiento de los estándares de regulación y supervisión. La información se tiene que distribuir además de forma puntual y coherente en cuanto a fundamentos macroeconómicos y políticas del país afectado para beneficio de los mercados internacionales como seguro contra un comportamiento sumiso por desconocimiento. Hay que divulgar además más información para identificar a tiempo las vulnerabilidades posibles y reales y poder actuar.

El corazón de cualquier sistema financiero es su infraestructura institucional e informativa y sus posibilidades de contratación a largo plazo...

Una segunda lección cada vez más aceptada como hecho establecido en el debate internacional sobre liberación de cuentas de capital es la importancia crucial de las instituciones; su calidad y funcionamiento, así como su capacidad para resistir conmociones y tensiones. Se ha sugerido que el corazón de cualquier sistema financiero es su infraestructura institucional e informativa, así como su capacidad de contratación a largo plazo, sin la cual no se puede valorar la incertidumbre en forma de riesgo negociable. Esto afecta especialmente al sistema legal y de contratación, pero los altos estándares de gobierno de los sectores público y privado también son fundamentales en el análisis comparativo de la infraestructura social de un país. En el contexto de la liberación financiera también se está analizando la función de las constituciones, de los sistemas legales, de los derechos de propiedad y de otros elementos institucionales de orden más elevado, que evolucionan sólo lentamente con el tiempo.

... aun cuando instituciones robustas y gobiernos sanos no puedan impedir la vulnerabilidad ante una crisis, desempeñan sin embargo un papel, como las conmociones externas y las políticas macroeconómicas desequilibradas.

Se debería investigar más la relación entre la liberación financiera interior y exterior, así como la función de las instituciones en el contexto de la liberación. En la coyuntura actual no se puede decir que las economías con sistemas de gobierno e instituciones apropiados y sectores financieros debidamente desarrollados sean capaces de ir hacia una plena liberación de movimientos de capital con riesgo nulo de una crisis financiera. Hay que tener en cuenta la coherencia de la política fiscal, monetaria y de tasa de cambio, así como la fortaleza de cualquier posible conmoción externa. Los indicadores presentados en el estudio son un intento de medir la capacidad de recuperación de las instituciones y de los sectores financieros nacionales ante posibles tensiones a medida que se abren las cuentas de capital. No obstante, tanto los países miembros como los no pertenecientes a la OCDE son ejemplos de países con calidad aparentemente suficiente de desarrollo de las instituciones y del sector

financiero que, sin embargo, acaban en situaciones de crisis cuando se abren sus cuentas de capital. Ello no contradice la importancia de los marcos institucionales que funcionan bien ni de la necesidad de seguir investigando la función y la medición de las instituciones, tal como se sugiere anteriormente.

La secuenciación de las medidas de liberación puede ser una política viable para los países sin suficientes instituciones de apoyo ni bancos nacionales bien supervisados.

Esto nos hace plantearnos si los países que carecen del marco institucional de apoyo necesario y de sectores financieros nacionales lo suficientemente avanzados deberían posponer la liberación u optar por un planteamiento secuenciado de levantamiento de controles. Una buena opción política sería poder encontrar una secuenciación viable y adecuada para la liberación de los movimientos de capital que se ajuste a las circunstancias y que maneje los riesgos, a pesar de que la posibilidad de sortear las barreras de control restantes está siempre presente cuando se ha alcanzado una determinada masa crítica de liberación, tal como se ha apuntado más arriba. El planteamiento de códigos de la OCDE favorece la libertad total de los flujos de inversión directa y la inversión en cartera de valores como una prioridad, seguidos por otros flujos a largo plazo relacionados con operaciones de empréstito. La mayoría de los países miembros han tendido a relajar los controles de créditos financieros no relacionados con el comercio y con operaciones de depósito por último, así como a mantener controles en operaciones derivativas por parte de entidades no bancarias para protegerse contra la “especulación”. Este fue el caso de los últimos miembros de la OCDE, si bien con algunas variaciones. En algunos, la confianza excesiva en la intermediación de fondos extranjeros por parte de bancos nacionales con supervisión y gobiernos deficientes, en lugar del empréstito directo extranjero para el sector empresarial, llevaron a una identificación y asignación inadecuada de riesgos, creando grandes vulnerabilidades en la contabilidad general.

La secuenciación funciona por lo general mejor en situaciones de limitada complejidad financiera.

No obstante hay que decir que la estrategia de en un principio dar la bienvenida a flujos de inversión de capital a largo plazo y desanimar los flujos más volátiles para ajustes de cartera a corto plazo funciona mejor en situaciones de relativa escasa complejidad financiera. Ya antes de la proliferación de nuevos instrumentos y técnicas de ingeniería financiera de los mercados actuales era difícil distinguir en una forma económicamente coherente entre flujos de capital a largo y a corto plazo. Los créditos a corto plazo se prorrogan a menudo en intervalos repetidos y las entidades de crédito cuentan con ellos en su planificación financiera, mientras que de los instrumentos a largo plazo se puede disponer avisando a corto plazo en los mercados secundarios. En el caso de la inversión directa, un inversor viene teniendo desde hace décadas la posibilidad de pedir créditos con base en sus activos y reducir la moneda local mediante operaciones al contado y a plazo. Actualmente existen multitud de formas de alterar la madurez efectiva de una inversión, dependiendo de la profundidad y liquidez del mercado en cuestión.

Cuando se alcanza un nivel crítico de desarrollo financiero y de liberación, es más fácil evadir los restantes controles en periodos de tensión.

En periodos de tensión y pérdida generalizada de confianza por los participantes del mercado internacional no se pueden mantener cerradas las compuertas, si no es con medidas draconianas. Algunos países reconocen esta realidad optando por una liberación rápida y completa de la mayoría de los flujos, basándose fundamentalmente en una supervisión reforzada y prudente y en una mayor transparencia gracias a la disponibilidad y divulgación de datos importantes para evaluar y contener riesgos relacionados con flujos de capital a corto plazo.

Normalmente se reconocen los efectos deformantes de los controles permanentes del capital...

Así ha surgido frecuentemente la cuestión de si se necesitan salvaguardias adicionales en forma de control de los flujos a corto plazo para anticiparse a problemas financieros que se avecinan. Esto es distinto de abogar por controles, dado que las características permanentes de la política se mezclan a largo plazo. Ahora se aceptan casi unánimemente los efectos deformantes de tales controles en cuanto a que protegen las instituciones financieras de la competencia extranjera, debilitan la disciplina de los políticos, confieren un insano poder discrecional a los burócratas e invitan a la especulación entre los grupos de interés privilegiados.

... aunque parece algo evidente que ciertas formas de control pueden servir temporalmente para prolongar la madurez de estructuras en los flujos de entrada.

Entre los controles temporales sobre los flujos a corto plazo, parece que los que afectan a los de entrada son los que encuentran defensores más decididos. Argumentan que se pueden justificar como parte o como apoyo de medidas de prudencia y que han producido los resultados deseados en algunas circunstancias. Se acepta unánimemente que los controles de los flujos de salida tienen poco efecto, e incluso ninguno, y pueden llegar a ser contraproducentes, indicando una carencia de políticas efectivas e incluso pánico por parte de autoridades que se enfrentan a una crisis.

Los miembros de la OCDE vieron ya en la década de 1970 la escasa efectividad del control de capital. Actualmente ya no se considera una opción política.

Dos hechos surgen de la experiencia de la OCDE que no siempre se ven reflejados en el debate internacional: el primero, que las crisis no son de ningún modo un fenómeno nuevo, restringido a contextos de mercados emergentes, sino que ha sido una característica en el proceso de liberación de la OCDE desde su constitución. El segundo, que los miembros de la OCDE ya expresaron su fuerte desencanto con los controles impuestos para contener los flujos a corto plazo en la década de 1970 por su decreciente efectividad. Así, los países de la OCDE – en Europa y otros continentes – vivieron una serie de graves crisis monetarias en el pasado, especialmente en la década de 1970 con el colapso

del sistema Bretton Woods y la primera crisis del petróleo, a principios de la década de 1980 con Francia e Italia como dos ejemplos, a principios de la década de 1990 en los países nórdicos y dentro del Sistema Monetario Europeo. No obstante, esta experiencia de crisis por lo general quedó bastante contenida, dado que la liberación se llevó a cabo en su mayor parte a la vez que la reforma de los sectores financieros nacionales, con unas instituciones financieras sanas ya en funcionamiento.

La determinación de los miembros de la OCDE de proseguir con la liberación a pesar de la posibilidad de inestabilidad financiera episódica...

Cuando existen políticas económicas colaterales y marcos institucionales de apoyo, se ha visto demostrado que la movilidad de capital internacional aporta beneficios macroeconómicos fundamentales y que contribuye a aumentar la eficiencia: ofrece una mejor asignación de los ahorros mundiales a usos productivos; asegura la liquidez frente a las fluctuaciones de rentas nacionales; reduce los riesgos de inversión al permitir la diversificación de las carteras; y, por último, ofrece señales de los mercados internacionales que son beneficiosas para la disciplina de las políticas macroeconómicas. En las últimas décadas la liberación de movimientos de capital ha formado parte integral de las reformas legislativas que tratan de mejorar el gobierno público y corporativo y la transparencia de normas en toda la economía.

Complejidad política y singularidad de circunstancias nacionales...

3. Ampliación e intercambio de experiencias de la OCDE

El análisis de literatura que se realiza en el estudio indica que, como política, la liberación de cuentas de capital no se entiende bien y sigue provocando controversias en los ámbitos macro y microeconómicos. Cada perspectiva teórica tiene diferentes implicaciones en los beneficios derivados de la apertura de cuentas de capital, y los análisis empíricos no han llegado todavía a ningún resultado concluyente. En cuanto al análisis de crisis pasadas, la investigación ha descubierto factores comunes, pero todavía es evidente que ninguna crisis es idéntica a la otra, teniendo en cuenta las circunstancias y características específicas de los países afectados.

...dificulta el desarrollo de planteamientos preceptivos.

Esto significa que probablemente es inevitable un planteamiento microeconómico para tratar de ver más ampliamente los beneficios y costos de la liberación de cuentas de capital, y que las normas preceptivas duras y rápidas para secuenciar las medidas de liberación no son un uso generalizado.

La experiencia de la OCDE representa un proceso de aprendizaje compartido, mutuamente beneficioso, basado en los principios del Código sobre liberación de movimientos de capital...

El importante proceso de análisis entre iguales de la OCDE en un contexto multilateral puede servir de ayuda a los políticos empeñados en la liberación financiera teniendo en cuenta la especificidad de sus circunstancias, compartiendo al mismo tiempo con ellos la experiencia acumulada de países del mismo nivel en situaciones políticas similares o paralelas. El planteamiento de la OCDE se basa en un proceso de aprendizaje compartido, mutuamente beneficioso, en el que los países “comparan” las normativas nacionales y las medidas políticas con los estándares establecidos por los códigos de liberación y el progreso conseguido por los participantes del mismo nivel en este proceso para alcanzar dichos estándares. De esta forma los países tienen la guía y el apoyo para resolver la multitud de complejos problemas políticos relacionados con la liberación financiera externa.

... lo que se podría ampliar a los países no pertenecientes a la OCDE mediante planteamientos entre iguales de diseño similar.

Esta forma de cooperación internacional razonada basada en los códigos de liberación de la OCDE podría resultar útil para los políticos de los países no miembros empeñados en la apertura de sus cuentas de capital. La OCDE se ha comprometido a compartir lo más posible esta experiencia, en asociación con los países no miembros y otras organizaciones internacionales para tratar las ventajas y las dificultades de la liberación de movimientos de capital.

Índice

Resumen y conclusiones

1. Planteamiento de los códigos de la OCDE sobre liberación en un contexto global en evolución
2. Visión de conjunto – Lecciones y conclusiones
3. Ampliación e intercambio de experiencias de la OCDE

Capítulo I. Marco institucional y debate político

1. Perspectiva histórica sobre movilidad de capital
2. Factores más importantes que llevaron a estrategias de control de cambio en el periodo de postguerra
3. Respuestas políticas a las crisis financieras internacionales de 1997 y 1998: debate de gobierno internacional
4. Relaciones entre el desarrollo del sector financiero nacional y la liberación de cuentas de capital: análisis de la literatura

Capítulo II. Función de la OCDE en la promoción de la liberación de movimientos de capital

Introducción

1. Códigos de liberación: estructura e implantación
2. Experiencias de liberación en países más antiguos de la OCDE
3. Experiencia de liberación de los últimos miembros de la OCDE: una cuestión de gobierno

Este *Resumen* es la traducción de extractos de:

Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements

Code de l'OCDE sur la libération des mouvements de capitaux: Quarante années d'expérience

© 2002, OCDE

La publicación original se encuentra a la venta en el Centro de la OCDE en París:
2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France,
y en www.oecd.org/bookshop.

Todos los *Resúmenes* se pueden obtener de forma gratuita en el OECD Online Bookshop en www.oecd.org/bookshop.

Estos *Resúmenes* han sido preparados por la unidad de Derechos y Traducción de la Dirección de Relaciones Públicas y Comunicaciones.
email : rights@oecd.org
Fax: +33 1 45 24 13 91



© OCDE, 2002

Se autoriza la reproducción del presente *Resumen*, siempre y cuando se mencionen la nota de copyright de la OCDE y el título de la publicación original arriba indicado.