

Nota de prensa del capítulo 3:
La calidad de los mercados financieros nacionales y las afluencias de capital

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe *GFSR*), septiembre de 2007

Temas centrales

- **Las afluencias de capital hacia los mercados emergentes pueden estimular el desarrollo económico, pero en algunos casos también plantean retos para la política económica.**
- **Un mercado financiero nacional más desarrollado atrae más capitales a una economía emergente y contribuye a reducir la volatilidad a mediano plazo.**
- **Al centrarse en el desarrollo a mediano plazo del mercado financiero, las economías emergentes podrán aprovechar al máximo los beneficios de las entradas de capital y al mismo tiempo mantener el sistema financiero nacional a resguardo de los efectos potencialmente desestabilizadores de una salida abrupta de los capitales.**
- **La supervisión y las medidas prudenciales son críticas para la salud y la estabilidad del sistema financiero.**

En los cinco últimos años, las afluencias de capital hacia los mercados emergentes prácticamente se sextuplicaron. Si bien pueden estimular la inversión y el desarrollo económico, también pueden ser difíciles de absorber y en algunos países representan un reto para la política económica. Por lo tanto, en el capítulo se investiga qué medidas pueden tomar los mercados emergentes en el terreno financiero frente a la incertidumbre que rodea el nivel y la volatilidad de los flujos de capital, y también si, además de la solidez macroeconómica, un mercado financiero interno en buen funcionamiento atrae capitales más voluminosos y menos volátiles.

El capítulo examina factores financieros a nivel de la microeconomía nacional —como la liquidez de los mercados de renta variable y la calidad institucional— para determinar qué efecto tienen en el nivel y la volatilidad de las corrientes de capital. Se analizó una muestra extensa de 56 economías desarrolladas y de mercados emergentes con datos anuales recabados entre 1977 y 2006. Otro análisis de un período más corto (1998-2006) abarca más variables de la calidad institucional, como la calidad de la gestión de gobierno de las empresas y las normas contables.

Los resultados indican que, a mediano plazo, un mercado financiero nacional más desarrollado en una economía emergente incrementa el volumen de las afluencias de capital y contribuye a reducir su volatilidad. Concretamente, aunque las expectativas de

crecimiento económico son un determinante fundamental del nivel de las entradas de capital, la liquidez del mercado de renta variable y la apertura financiera también actúan como imán. Además, hay una relación entre una mayor apertura financiera y una menor volatilidad de las afluencias, y esta última está correlacionada también con la mejora de un amplio grupo de variables de la calidad institucional.

Estos resultados, que coinciden con opiniones vertidas por inversionistas institucionales, apuntan a las ventajas de centrarse en el objetivo a mediano plazo de mejorar la calidad de los mercados financieros nacionales. Más allá de la solidez macroeconómica, los países estarán mejor preparados para convivir con la volatilidad potencial de las corrientes de capital si tienen mercados de renta variable profundos y líquidos dentro de un sistema bien regulado y si gozan de buena calidad institucional en un amplio abanico de indicadores, como la gestión de gobierno de las empresas, las normas contables, el Estado de derecho y el control de la corrupción.

El análisis destaca la importancia de la transparencia en relación tanto con las políticas —macroeconómicas y microfinancieras— como con los datos económicos y financieros. Los inversionistas institucionales privados recalcaron una y otra vez la importancia de la exactitud y la puntualidad de los datos, así como de la comunicación fluida con el universo de inversionistas, para la gestión eficaz de los flujos de capital.

Al centrarse en el desarrollo a mediano plazo del mercado financiero, las economías emergentes podrán aprovechar al máximo los beneficios de las entradas de capital y al mismo tiempo mantener el sistema financiero nacional a resguardo de los efectos potencialmente desestabilizadores de una salida abrupta de los capitales. Pese a las variaciones cíclicas de las corrientes de capital, probablemente perduren la creciente integración de los mercados financieros y la tendencia básica hacia la globalización financiera. Los países receptores podrán afrontar mejor la volatilidad de los capitales y resguardar la estabilidad financiera reforzando sus sistemas financieros.

Relajando o eliminando las restricciones a las salidas de capital de los residentes se puede aliviar la presión generada por las grandes afluencias. La inversión en el extranjero también conducirá a una internacionalización de los capitales entre mercados emergentes y puede resultar una buena manera de diversificar el riesgo.

La supervisión y las medidas prudenciales son críticas para la salud y la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, lo ideal sería hacerlas valer en circunstancias tales como auges de crédito y exposiciones cambiarias sin cobertura; en otras palabras, para robustecer el sistema financiero nacional y no para aliviar la presión creada por la aceleración de las entradas de capital.

Los controles de capital deben usarse únicamente como último recurso y deben estar encuadrados en un marco de políticas macroeconómicas y medidas prudenciales. En ciertos casos pueden romper una ola de capitales especulativos a corto plazo, sobre todo si ya existe la infraestructura para imponerlos. A menudo se los esquiva, o van perdiendo eficacia con el correr del tiempo.