

Cuenta de capitales y la regulación de derivados del mercado de divisas: la experiencia reciente de Brasil

Luiz Fernando de Paula y Daniela Magalhães Prates*

Resumen

Brasil es uno de los países emergentes cuya moneda mostró una acentuada tendencia hacia la apreciación hasta febrero del 2012. En este contexto, puede comprenderse la reciente instrumentación de las regulaciones de la cuenta de capitales, llevada a cabo durante el periodo 2009-2012, las cuales fueron complementadas con otro tipo de reglamentos destinados a los llamados derivados de mercados de divisas. El presente artículo establece que sólo cuando el gobierno brasileño implementó simultáneamente los tres tipos de reglamentos —control de capitales, reglamentos financieros prudenciales y reglamentos para derivados del mercado de divisas—, aumentó la eficacia de las políticas destinadas a proteger su moneda de las presiones alcistas. Asimismo, la experiencia de Brasil indica que, a diferencia de la nueva opinión emitida por el FMI en torno a los controles de capital, no es posible establecer una jerarquía entre los instrumentos provisionales destinados a administrar los flujos de capital y las medidas prudenciales permanentes.

Palabras clave: liberalización de la cuenta de capitales, controles de capitales, economía brasileña.

Clasificación JEL: F31, F32, F53.

INTRODUCCIÓN

A partir del segundo trimestre del 2009 y hasta el primer trimestre del 2013, como resultado de ciertas circunstancias poscrisis —la expansión cuantitativa de la Reserva Federal, las tasas de interés históricamente bajas en los países avan-

Recibido el 09 de enero del 2014; aceptado el 02 de febrero del 2015.

* Universidad del Estado de Río de Janeiro (Brasil), <luizfpaula@terra.com.br>, y Universidad Estatal de Campinas (Brasil), <daniprates@eco.unicamp.br>, respectivamente. Agradecemos los comentarios de Kevin Gallagher y de Todd Tucker formulados a partir de una versión anterior de este documento; asimismo, agradecemos el apoyo en la investigación de Aline Gomes y de Ingrid Zoe, así como los comentarios y sugerencias de los dictaminadores anónimos de la revista. Aquí se aplican claramente las exenciones de responsabilidad habituales.

zados y una perspectiva optimista en cuanto al crecimiento económico en los mismos—, ingresó un nuevo flujo de capital a las economías emergentes (Akyüz, 2011; Canuto y Leipziger, 2012). En mayo del 2013, cuando la Reserva Federal indicó simplemente que podría empezar a restringir esta política de expansión hacia finales de ese año, a escala mundial los inversionistas pusieron en marcha un ajuste de carteras que provocó un revés momentáneo pero significativo en los flujos de capital hacia Estados Unidos, ejerciendo una presión al alza en los tipos de cambio de muchas economías emergentes (BIS, 2014).

Durante la fase de auge del ciclo reciente, los *activos de mercados emergentes* nuevamente se volvieron objeto de deseo para los inversionistas mundiales. Para los países emergentes esto significó renovados dilemas en torno a las políticas provocados por la combinación de altas tasas de crecimiento con inflación al alza (asociada a la elevación del precio de las materias primas), excesiva apreciación de las monedas o sobrevaloración del precio de los activos (*asset price overshooting*) (Prates, 2011).

Con el objetivo de enfrentar dichos dilemas, algunos países emergentes instrumentaron reglamentos de cuenta de capitales (CAR) —controles de capital y medidas para reglamentos financieros prudenciales—, destinados a poner fin a la tendencia de apreciación de las monedas y a las burbujas especulativas en los precios de los activos, así como a reducir los riesgos asociados a los crecientes déficit de cuenta corriente y a la ineficaz acumulación de reserva de divisas. Por consiguiente, a diferencia del contexto existente previamente a la crisis, la mayoría de los países emergentes (aun aquellos con déficit de cuenta corriente), optaron por adoptar regulaciones ante las entradas de capital.

Hasta julio del 2011 Brasil fue uno de los países emergentes cuya moneda sufrió una marcada tendencia alcista. Ello respondió a la combinación de enormes entradas de capital, al aumento en el precio de las mercancías, a la alta tasa de interés interna y a la existencia de un sofisticado y profundo mercado de los derivados de divisas (FX) que se encontraba totalmente abierto a la participación de los inversionistas extranjeros y que creó el espacio para la especulación sobre el tipo cambiario a través de operaciones con los derivados FX (los llamados derivados *carry trade*). En este contexto, puede comprenderse la reciente implementación de los CAR. Estos fueron complementados con otro tipo de normas, llamadas aquí reglamentos de derivados FX (FXDR), cuyo destino

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/7355944>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/7355944>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)