

## SUMARIO

### Teoría económica de las crisis monetarias y financieras y de los controles de capital

*Miguel Ángel Alonso Neira*

La década de los noventa será recordada como un período especialmente turbulento en los mercados financieros internacionales. A medida que transcurrían los últimos años del siglo XX y surgían nuevos episodios de crisis monetarias y financieras, la literatura académica ofrecía nuevas teorías y modelos sobre las causas de los ataques especulativos. Entender todas estas teorías es un paso previo indispensable para diseñar un programa de reformas que permita minimizar la frecuencia y el impacto de las tormentas monetarias y financieras internacionales sobre las economías domésticas.

En la actualidad, uno de los grandes desafíos que afrontan los teóricos de las Finanzas Internacionales es determinar los factores que provocan el estallido de las tormentas monetarias y financieras. Una de las principales lecturas que pueden extraerse de la amplia literatura sobre crisis monetarias es que para descubrir los factores que provocan su estallido, lo primero que debe determinarse es el tipo de crisis que se pretende analizar.

Así, a mediados de la década de los noventa, los modelos de crisis monetarias se dividían en modelos de primera y de segunda generación, siendo el punto de inflexión entre unos y otros la crisis del SME de 1992-93. Antes de la tormenta del mecanismo de cambios europeo y de la crisis mexicana de diciembre de 1994, se consideraba que las crisis monetarias tenían un componente *predecible* que era captado por los *modelos de primera generación o de crisis fundamentalistas*. La principal contribución de estos trabajos fue demostrar que los ataques especulativos eran una reacción *racional* de los inversores a la adopción de políticas económicas incompatibles con la estabilidad de los tipos de cambio fijos.

Sin embargo, las crisis especulativas de la primera mitad de la década de los noventa desafiaron la idea de que las turbulencias monetarias fueran resultado de la incapacidad de los gobiernos para disciplinar sus políticas económicas. Durante la crisis del mecanismo de cambio europeo (MCE) de 1992-93, algunos países cuyas monedas sufrieron fuertes ataques especulativos no presentaban políticas incompatibles con la estabilidad de sus tipos de cambio. Concretamente, la credibilidad del compromiso cambiario asumido por estos países había sido minada por la combinación de un importante deterioro de la actividad económica, un creciente desempleo, o unos elevados niveles de deuda pública y unos altos tipos de interés impuestos por el *shock* de la reunificación alemana.

Las limitaciones de los modelos de primera generación para interpretar un nuevo tipo de crisis monetarias completamente distinto al que habían experimentado los países latinoamericanos durante la década de los ochenta, favorecieron la expansión de una segunda generación de modelos, los llamados modelos de crisis especulativas autocumplidas. Estos trabajos muestran que las autoridades monetarias pueden abandonar la paridad fija de su moneda si consideran que las políticas necesarias para respaldarla tendrán efectos adversos sobre otras variables macroeconómicas domésticas.

No obstante, del mismo modo en que la crisis del MCE desmontó el aparato teórico de los modelos de primera generación, la tormenta asiática de 1997-98 pondría al

descubierto las limitaciones de los modelos de segunda generación para explicar un nuevo tipo de crisis monetarias vinculado a la fragilidad de los sistemas bancarios nacionales. Una nueva generación de modelos, llamados de “crisis gemelas” (bancaria y monetaria), demostraría que un sector bancario débil puede precipitar una crisis monetaria si los especuladores racionales anticipan que los políticos no estarán dispuestos a sacrificar la estabilidad de sus instituciones bancarias por sostener la paridad de su moneda. Por otro lado, los modelos de crisis monetarias de segunda generación y de pánicos bancarios autocumplidos abrirían el debate sobre las causas de las tormentas monetarias y financieras a una interpretación alternativa vinculada a los modelos de contagio y a los comportamientos de rebaño. No obstante, aceptar las teorías contenidas en todos estos trabajos supone reconocer que las crisis monetarias y financieras pueden ser un resultado posible pero no seguro o inevitable. Por tanto, el primer paso necesario para reducir la frecuencia y el impacto de las crisis monetarias y financieras sobre las economías domésticas pasa por adoptar una serie de medidas preventivas que conviertan a los sistemas financieros nacionales en un entramado de instituciones solventes, competitivas y transparentes.

La fragilidad del sistema monetario y financiero internacional a lo largo de la última década ha puesto de manifiesto la necesidad de afrontar un conjunto de reformas que reduzcan su inestabilidad inherente. Actualmente, algunos economistas consideran que las instituciones que regulan los sistemas monetarios nacionales e internacionales proponen políticas inadecuadas para afrontar las crisis especulativas, por lo que recomiendan una reforma urgente de estas instituciones. Además, junto a estas reformas, estiman que sería conveniente introducir algún tipo de restricción sobre la libre movilidad de capitales –por ejemplo, un impuesto de Tobin– para reducir el volumen de los flujos de capital desestabilizadores a corto plazo.

El impuesto de Tobin debería encuadrarse dentro de la literatura sobre controles de capital. Una revisión de la misma permite concluir que los controles de capital: 1) a pesar de mostrar cierta efectividad a corto plazo, son una herramienta incapaz de impedir permanentemente el estallido de crisis especulativas guiadas por las expectativas de grandes beneficios; 2) conceden un margen de autonomía monetaria muy limitado, ya que estas medidas son fácilmente eludibles a través de los nuevos instrumentos financieros que han ido surgiendo en los últimos años; 3) no son una panacea que permita ocultar los vicios y las inconsistencias de las políticas económicas nacionales; y 4) dado que no ofrecen soluciones a largo plazo, no pueden utilizarse para contrarrestar perturbaciones económicas de carácter permanente, o como una medida alternativa a la adopción de unas políticas económicas firmes, transparentes y creíbles.

En nuestros días la estabilidad del sistema monetario internacional requiere actuar sobre cinco pilares básicos: 1) fomentar la estabilidad y la solidez macroeconómica a partir de la adopción de unas políticas económicas disciplinadas, transparentes y consistentes con el equilibrio de los tipos de cambio; 2) velar por la fortaleza y la estabilidad del sistema financiero en general, y de las instituciones bancarias en particular, adoptando las medidas de regulación y supervisión adecuadas tanto en el ámbito nacional como internacional; 3) promover el buen gobierno corporativo, impulsando la adopción de códigos de conducta y estimulando la transparencia en la gestión de las empresas; 4) profundizar en los mercados financieros domésticos, e incrementar el efecto de disciplina que ejercen sobre la ejecución de las políticas económicas nacionales y la gestión de bancos y empresas; y 5) impulsar la estabilidad política, favoreciendo la creación de un régimen legal transparente, previsible y ejecutable.

Por otro lado, existe un acuerdo generalizado de que los gobiernos deben actuar con anticipación a las crisis. La adopción de medidas preventivas permitiría incrementar la estabilidad del sistema financiero internacional estableciendo como objetivos prioritarios la buena gestión y la transparencia de gobiernos, instituciones financieras y empresas.

Igualmente, la adopción de estas medidas ofrecería una alternativa a la propuesta de reducir la volatilidad e inestabilidad de los mercados financieros mediante la adopción de impuestos sobre las transacciones de divisas. A estos elementos de estabilidad macroeconómica deberían añadirse otras medidas destinadas a mantener unos sistemas financieros más solventes, transparentes y competitivos. La confianza en las medidas preventivas respecto a las medidas de reacción, como los controles de capital, responden a la firme creencia del autor de que el origen último de las crisis monetarias se halla en los desequilibrios fundamentales de las economías domésticas, mientras que los ataques especulativos se limitan a determinar el momento de inicio de estas crisis.

### **Teoría económica de las crisis monetarias y financieras y de los controles de capital**

ISBN: 84-88533-73-X

Páginas: 500