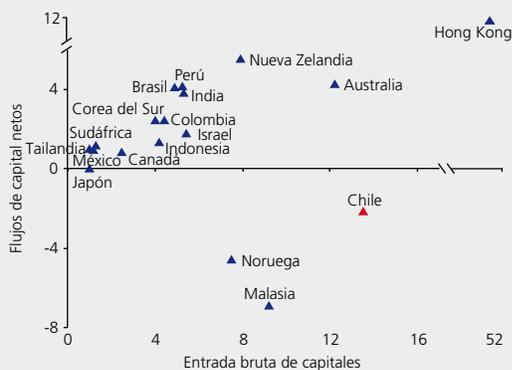


Recuadro I.1: Flujos de capital y respuestas de política

Desde mediados del 2009, los flujos de capital han exhibido una dinámica bastante heterogénea entre países. Por ejemplo, en algunos países —como Brasil, Colombia, India y Perú—, las entradas netas y brutas de capitales son positivas, mientras que en otros las entradas de capitales han sido más que compensadas por el aumento de sus activos en el exterior, como es el caso de Chile, Noruega y Malasia (gráfico I.11).

Gráfico I.11

Flujos de capital netos versus brutos (1)
(porcentaje sobre PIB) (2)



(1) Flujos de capital acumulados entre julio del 2009 y junio del 2010.
(2) Brasil, Colombia, India, Malasia y Noruega presentan información de flujos de capital hasta el primer trimestre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile a base de información del Banco de la Reserva de Australia y FMI.

Históricamente, una mayor entrada de capitales externos ha traído beneficios y costos. Por una parte, una mayor disponibilidad de capitales externos representa una fuente adicional de financiamiento. Por otra, esta mayor disponibilidad de recursos puede sobrecalentar la economía receptora, causar pérdida de competitividad y/o incubar vulnerabilidades financieras^{5/}. Por este motivo, las autoridades de diversos países han manifestado preocupación respecto de los desafíos que una entrada masiva de capitales podría generar para la política monetaria y la estabilidad financiera.

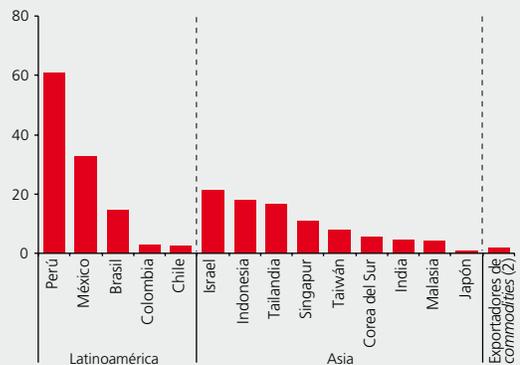
^{5/} En ocasiones anteriores, la entrada de capitales ha estado asociada a mayores descalces cambiarios, desalineamiento de precios de activos y riesgo de reversiones abruptas en la oferta de capitales.

En este contexto, este recuadro describe las respuestas de política adoptadas por diversas economías, a partir de mediados del 2009, para hacer frente a la entrada de capitales. Entre estas: (1) acumulación de reservas, (2) controles a la entrada de capitales, y (3) cambios en la regulación financiera.

En relación a la acumulación de reservas internacionales, se observa un alto grado de heterogeneidad. El gráfico I.12 muestra la variación de las reservas internacionales como porcentaje de los agregados monetarios (M2) entre junio del 2009 y octubre del 2010^{6/}. Por un lado, países con importantes entradas netas de capitales han acumulado una cantidad significativa de reservas, como Perú y Brasil, mientras otros países que también exhiben entradas netas no acumulan reservas de igual manera, como Colombia e India. Por otro lado, países que registran salidas netas acumulan bajas reservas (Chile y Malasia).

Gráfico I.12

Acumulación de reservas internacionales (1)
(variación porcentual sobre M2)



(1) Acumulado entre junio del 2009 y octubre del 2010.
(2) Promedio simple. Incluye Australia, Canadá, Noruega, Nueva Zelanda y Sudáfrica.

Fuente: Banco Central de Chile a base de información de Bloomberg.

^{6/} Dado que los países mantienen niveles de reservas particularmente disímiles, la normalización por tamaño de los agregados monetarios hace más comparables las tasas de crecimiento.

Por su parte, los controles de capitales y cambios en la regulación financiera adoptados por países emergentes de Asia y Latinoamérica para enfrentar la entrada de capitales se presentan en la tabla I.2. Al respecto, cabe señalar que aquellos países que han recibido mayores entradas netas de capital (gráfico I.1), han tendido a responder más activamente.

En Asia emergente, países como Corea del Sur, India, Indonesia, Tailandia y Taiwán, han modificado sus políticas de control de capitales en diversas formas. Tailandia y Corea del Sur han reinstaurado el impuesto a las ganancias de capital de bonos locales en posesión de extranjeros. India, por su parte, impuso

límites a los préstamos externos, mientras Indonesia restringió la duración mínima para las inversiones en instrumentos del Banco Central^{7/}. En Latinoamérica, Brasil impuso inicialmente un impuesto de 2% a la entrada de capitales en forma de bonos y acciones, y luego aumentó el impuesto al flujo de bonos a 4%.

Varios países, también han introducido diversos cambios a la regulación financiera tendientes a mitigar las consecuencias de la entrada masiva de capitales externos. Por ejemplo, Perú modificó la tasa de encaje de operaciones en moneda extranjera provenientes del exterior, y Corea del Sur limitó las transacciones en derivados cambiarios de la banca con el exterior.

Tabla I.2

Respuestas de política

País	Intervención	Tipo de medida	
		Control a la entrada de capitales	Cambios en la regulación financiera
Latinoamérica			
Brasil	20 de octubre de 2009: Se fijó un Impuesto de 2% a las operaciones financieras (IOF) al capital extranjero destinado a inversión en instrumentos de renta fija y variable. El 5 de octubre de 2010, el impuesto al capital destinado a inversión en renta fija fue elevado a 4% y dos semanas más tarde a 6%. Además, se extendió el IOF a la constitución del margen de garantía, inicial o adicional, exigida por las bolsas de valores, productos y futuros.	x	
	Septiembre del 2010: Se restringió la liquidez aumentando a 30% el mínimo de reservas bancarias requeridas en moneda nacional.		x
	3 de diciembre de 2010: Se aumentó el requerimiento de reservas de 8 a 12% para cuentas corrientes, y de 15 a 20% para depósitos a plazo. Además, se endurecieron los controles a los créditos de consumo, aumentando los requerimientos de capital para bancos que realizan préstamos entre 34 y 60 meses.		x
Perú	12 de septiembre de 2010: Se aumentó de 65% a 75% la tasa de encaje en moneda extranjera para las obligaciones provenientes de entidades del exterior con plazo menor a 2 años. Se incrementó la tasa de encaje mínimo legal de 8,5 a 9,0% para moneda extranjera. Están sujetas a estas medidas las empresas bancarias y financieras.		x
	Agosto del 2010: Se elevó la comisión por venta de títulos del Banco Central de Reserva del Perú a no residentes desde 0,01 a 4%.	x	
Asia Emergente			
Corea del Sur	18 de noviembre de 2010: Se anunció la reimposición de un impuesto a las ganancias de capital para los inversionistas extranjeros en bonos del tesoro.	x	
	12 de junio de 2010: Anunciado el 9 de junio. Se fijó una exposición máxima de derivados de 50% del capital de bancos locales y de 250%, para filiales de bancos extranjeros. Además, se limitaron las transacciones de futuros de moneda extranjera, a compañías locales, a un 100% de las utilidades.		x
Hong Kong y Singapur	Intensifican la supervisión financiera, restringiendo los límites prudenciales al capital, liquidez y deuda. Además, modifican los <i>stress test</i> y los gobiernos corporativos.		x
	Imponen límites máximos al porcentaje financiado de créditos hipotecarios y aumentan las provisiones a los créditos inmobiliarios.		x
India	Enero del 2010: Se restringe la liquidez aumentando el mínimo de reserva bancaria requerida en moneda nacional.		x
	Control a la entrada de capitales poniendo límites a las operaciones de préstamos externos.	x	
Indonesia	7 julio de 2010: Se anuncia el 16 de junio. Se fijó un período mínimo (un mes) de permanencia de bonos del tesoro por tenedores extranjeros, y se prohibió cubrir esas compras (<i>hedging</i>).	x	
	Junio del 2010: Modifica los límites para las operaciones de contratos derivados cambiarios para bancos.		x
Tailandia	12 de octubre de 2010: Se reincorporó el impuesto de 15% a los pagos y ganancias de capital provenientes de bonos locales en posesión de extranjeros, suspendido previamente a causa de la crisis.	x	
Taiwán	Octubre del 2009: Control a la entrada de capitales, previniendo que no residentes puedan abrir cuentas de depósitos de corto plazo.	x	

Fuente: Banco Central de Chile a base de información de Bancos Centrales, Ministerios de Finanzas y prensa.

^{7/} Al mismo tiempo, el Banco Central de ese país anunció la emisión de certificados de depósito a 9 y 12 meses, con el objetivo de incentivar las inversiones por períodos más largos.