Resumen ejecutivo

## Conclusiones

**Asesoramiento bilateral**

**El FMI merece un reconocimiento considerable por modernizar el marco de su asesoramiento bilateral sobre gestión de la volatilidad de los flujos de capitales en los últimos tres años.** Desde la crisis financiera mundial, las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) han estado expuestas a fuertes aumentos y a reversiones repentinas de los flujos de capitales, también más recientemente durante la pandemia de COVID-19. La Perspectiva Institucional con respecto a la liberalización y la gestión de los flujos de capital (Perspectiva Institucional), aprobada en 2012, supuso un gran avance hacia un enfoque coherente para orientar el asesoramiento del FMI sobre cuándo, en el contexto de un marco de política más amplio, puede ser eficaz el uso de medidas de gestión de los flujos de capitales (CFM, por sus siglas en inglés) al considerar la liberalización de la cuenta de capital y los retos de gestionar la volatilidad de los flujos de capitales. De forma paralela, el FMI ha desarrollado un marco de asesoramiento sobre medidas macroprudenciales (MPM, por sus siglas en inglés) que ofrece directrices de vanguardia sobre la eficacia de diversas herramientas adicionales para hacer frente a la volatilidad de los flujos de capitales, así como para proteger la estabilidad financiera de forma más general. De forma conjunta, estos dos marcos —junto con el análisis continuo que realiza el FMI sobre la eficacia de la intervención cambiaria, la evolución de la herramienta del FMI de evaluación de los balances externos, un nuevo indicador para evaluar la suficiencia de las reservas internacionales y una nueva Decisión sobre la Supervisión Integrada— han proporcionado al personal técnico una base más sólida para interactuar de forma estructurada con las autoridades de los países en torno a las políticas más idóneas para abordar cuestiones relacionadas flujos de capitales.

**El apoyo bilateral que el FMI brinda a los países sobre cuestiones relacionadas con los flujos de capitales en general se ceñido estrechamente a la Perspectiva Institucional y otros marcos de política.** Una parte considerable de los esfuerzos se ha dedicado a garantizar que el asesoramiento sea coherente, adaptado a las circunstancias del país e imparcial entre los países. La asistencia técnica se ha dirigido a ayudar a los países a comprender mejor la Perspectiva Institucional y a implementar un asesoramiento coherente con esta Perspectiva. Los amplios estudios de caso realizados para esta evaluación concluyen que, de conformidad con la Perspectiva Institucional, los países en general han aplicado una combinación de medidas, en lugar de hacer uso de medidas de CFM, para demorar el ajuste necesario de la política económica. Los funcionarios de muchos países apreciaron que el FMI esté ahora más abierto al uso de medidas de CFM como instrumento de política para gestionar los aumentos de flujos de entrada y que sea más cauteloso a la hora de insistir en la liberalización de la cuenta de capital. El asesoramiento del personal técnico sobre la gestión de las disrupciones provocadas por salidas de capitales, en situaciones de crisis o cercana a una crisis, fue considerado como pragmático y eficaz, sobre todo en el contexto de los programas respaldados por el FMI.

**Las EMED, frente a la brusca reversión de los flujos de capitales durante la crisis de la COVID-19, han seguido por lo general un enfoque multidimensional, coherente con el marco de la Perspectiva Institucional, y han logrado resistir las fuertes presiones externas.** Los países han suministrado un firme apoyo fiscal y monetario y, al mismo tiempo, han permitido que los tipos de cambio amortigüen la parte más fuerte del ajuste externo, recurriendo de forma limitada a intervenciones cambiarias o a medidas de CFM. La mayoría de las EMED también han sido capaces de soportar las salidas ocurridas en marzo y abril de 2020 y de aprovechar la mejora reciente de las condiciones, aunque las perspectivas siguen siendo muy inciertas.

**A pesar de estos logros, las experiencias recientes de distintos países y diversas investigaciones, entre otras, el reciente trabajo del FMI sobre un Marco Integrado de Políticas, han planteado varias cuestiones sobre el asesoramiento del FMI en materia de gestión de la volatilidad de los flujos de capitales:**

* **Uso preventivo de medidas de CFM:** Algunas veces, las autoridades de los países han expresado una oposición considerable a la directriz establecida en la Perspectiva Institucional de que las medidas de CFM no deben usarse de forma preventiva y que deberían imponerse a los sumo de manera temporal durante un aumento de flujos de entrada o una situación de crisis o crisis inminente. También parece haber conflicto con algunas investigaciones recientes que indican que, en ciertas circunstancias, las medidas de cuenta de capital podrían ser una parte importante del marco de estabilidad financiera y que, en ciertas condiciones, los límites al grado de apertura de la cuenta de capital pueden ser útiles para ampliar el alcance de las políticas ortodoxas de estabilización, como es la política monetaria. Los participantes en el mercado financiero y las agencias calificadoras del riesgo crediticio también parecen estar cada vez más dispuestas a reconocer que unas medidas de cuenta de capital bien concebidas pueden tener ser útiles para contener los riesgos de inestabilidad en ciertas situaciones.
* **Distinción entre medidas de CFM/MPM y medidas MPM:** Al procurar hacer distinciones sutiles entre medidas muy similares clasificadas como CFM/MPM y MPM han surgido repetidos desacuerdos. Las autoridades se oponen a medidas que el FMI etiqueta como CFM o CFM/MPM y que han tenido que implementar para lograr objetivos de estabilidad financiera, en parte debido al posible «estigma», pero también a las restrictivas directrices de la Perspectiva Institucional sobre el uso que debe hacerse de una medida clasificada como CFM o CFM/MPM, en particular el hecho de que estas medidas (al diferencia de las MPM) no deben usarse de forma preventiva.
* **El papel de las intervenciones cambiarias.** También parece haber margen para que las intervenciones cambiarias desempeñen un papel mayor de lo que se reconoce a veces en el asesoramiento del FMI. Las experiencias de los países y algunas investigaciones recientes indican que la flexibilidad del tipo de cambio puede aportar menos ventajas para la estabilización a través de la cuenta comercial de lo que se creía anteriormente, y que los movimientos del tipo de cambio en ocasiones pueden amplificar los shock cuando los flujos son volátiles.
* **Hacer frente a las disrupciones de los flujos de salida:** Las autoridades de algunos países son de la opinión de que la supervisión del FMI podría haber ofrecido un asesoramiento más ágil sobre el uso de medidas de cuenta de capital fuera de un contexto de «crisis o crisis inminente». Cuando los países afrontan graves tensiones externas y tienen poco margen de maniobra para la aplicación de políticas, sería conveniente dedicar más atención a ideas no convencionales sobre las posibles respuestas de política económica, mucho antes de que la situación haya degenerado en una crisis o crisis inminente.
* **El papel de los objetivos sociales y políticos:** El asesoramiento del FMI sobre flujos de capitales se ha visto limitado a la hora de reconocer que, en algunas circunstancias, restringir los flujos de entrada no residentes puede ser una herramienta útil para alcanzar los objetivos sociales y políticos de los países, por ejemplo, cuando los flujos de entrada no residentes afectan a la asequibilidad de la vivienda.

**La aplicación de la Perspectiva Institucional enfrenta también dificultades de orden más técnico:**

* **Dependencia de los indicadores.** El asesoramiento del personal técnico sobre el uso de medidas de CFM y de intervenciones cambiarias se basa en otros indicadores, en especial la valoración del tipo de cambio y la suficiencia de las reservas internacionales, que no son del todo convincentes para las autoridades. Pese a la reciente modernización de las metodologías de evaluación que emplea el FMI, los funcionarios siguen cuestionando los resultados en las circunstancias específicas de sus países.
* **Cuantificación de los umbrales.** Al aplicar la Perspectiva Institucional, el asesoramiento sobre ciertas medidas de CFM depende de un juicio de valor sobre si la medida está diseñada para limitar los flujos de capitales y de un análisis de las definiciones subjetivas de conceptos como «aumento brusco», «pertinencia macroeconómica» y «crisis o casi crisis». Los juicios de valor permiten al personal técnico tener en cuenta las circunstancias del país, pero también ha dado lugar a marcadas diferencias de opinión con las autoridades.

**Estas dificultades han contribuido a generar inquietudes acerca del valor agregado y la influencia del asesoramiento que el FMI brinda sobre gestión de la volatilidad de los flujos de capitales.** Al menos en algunos casos, los funcionarios consideran que el asesoramiento del FMI sobre el uso tanto de medidas de CFM como de intervenciones cambiaras es excesivamente restrictivo para las circunstancias de los países. Además, los graves desacuerdos sobre la clasificación de las medidas han restado tiempo para el diálogo sobre las políticas y han dado lugar a percepciones de falta de imparcialidad. Al desalentar el uso de medidas de CFM y de intervenciones cambiarias, el personal técnico se ha encontrado a veces con dificultades para recomendar medidas alternativas concretas o proporcionar evidencia convincente sobre las medidas alternativas que serían más eficaces y que introducirían menos distorsiones que las medidas que se recomienda suprimir gradualmente. Muchas autoridades económicas sienten que el asesoramiento del FMI para abordar la volatilidad de los flujos de capitales, si bien es razonable en general, puede ser demasiado genérico y apreciarían unas directrices más detalladas sobre cómo hacer un mejor uso de los distintos instrumentos de política en circunstancias específicas.

**En cuanto al asesoramiento del FMI sobre la liberalización de la cuenta de capital a más largo plazo, la evaluación determinó que el marco secuencial de la Perspectiva Institucional goza de amplio, y que el asesoramiento específico del FMI en es reconocido en muchos casos, aunque también se observaron algunos ejemplos en que se consideraba que el asesoramiento del FMI no prestó suficiente atención a las implicaciones más amplias de la liberalización de la cuenta de capital.** Los funcionarios valoraron en particular el asesoramiento más detallado recibido en el contexto de una asistencia técnica. La mayor parte de las autoridades apreciaron la cautela mostrada por el FMI en países en los que las condiciones aún no estaban dadas para que la liberalización de la cuenta de capital arrojara beneficios netos. En unos pocos casos, sin embargo, se expresaron inquietudes de que la Perspectiva Institucional pueda a veces desalentar las medidas de liberalización, ya que su reversión estaría sujeta a un mayor escrutinio del personal técnico. También hubo algunos ejemplos en los que las autoridades económicas y los expertos consideraron que el FMI era demasiado cauteloso en cuanto a las condiciones habrían de reunirse para abrir la cuenta de capital y que no prestaba suficiente atención a las ventajas colaterales de la liberalización de la cuenta de capital en cuanto a desarrollo institucional y del mercado y la solidez del marco de política macroeconómica. Dicho esto, en un caso importante el FMI podría no haber advertido con suficiente insistencia sobre la necesidad de fortalecer el marco de política macroeconómica tras una apertura muy rápida de la cuenta de capital. Otro ámbito que podría recibir más atención es el de los efectos sociales y distributivos de la liberalización de la cuenta de capital, y cómo mitigar las posibles consecuencias adversas.

**Cuestiones multilaterales**

**El FMI ha trabajado intensamente para adaptar su supervisión multilateral de forma que aborde las inquietudes sobre los efectos de contagio y la volatilidad de los flujos de capitales.** La Decisión sobre la Supervisión Integrada de 2012 ha ampliado considerablemente la cobertura de los efectos de contagio de las políticas de un país en los informes sobre la consulta del Artículo IV de las principales economías avanzadas y emergentes, así como en los informes multilaterales emblemáticos. El FMI también ha prestado atención a la manera en que las estructuras normativas de los países de origen pueden incidir en la magnitud y la volatilidad de los flujos de capitales a los países receptores. También se han analizado los efectos de contagio derivados del uso de medidas de CFM, aunque estos efectos parecen ser menos duraderos o de menor importancia sistémica.

**En cualquier caso, persisten las inquietudes acerca de la influencia de estas labores.** Si bien la Decisión sobre la Supervisión Integrada ha dado lugar a un mayor debate sobre los efectos de contagio en las consultas del Artículo IV con los países de origen, el asesoramiento del FMI ha tenido una incidencia bastante limitado. A los países receptores de entradas de capitales netas aún les parece que el FMI podría esforzarse más por incentivar políticas macroeconómicas más equilibradas que dependan menos de condiciones monetarias extremadamente expansivas. Y habrá que ejercer cuidado al momento de replegar las actuales políticas monetarias extraordinariamente expansivas en las economías avanzadas, para evitar el tipo de tensiones observadas tras la Crisis Financiera Mundial. El FMI también podría intensificar sus esfuerzos de colaboración con sus socios para afianzar la supervisión de las regulaciones financieras fuera del sistema bancario, entre otras formas, prestando una mayor atención a cuestiones sistémicas en la regulación de los mercados de valores que podrían reducir los riesgos de volatilidad de los flujos de capitales, una cuestión que ha sido resaltada por la extrema volatilidad de los flujos de inversiones de cartera de no residentes durante la crisis de la COVID-19.

**Deben mantenerse y ampliarse los esfuerzos por garantizar una mayor coherencia entre la Perspectiva Institucional del FMI y otros marcos multilaterales.** Se han logrado avances hacia una mayor coherencia entre la Perspectiva Institucional del FMI y el Código de Liberalización de los Movimientos de Capitales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), gracias a los esfuerzos de ambas instituciones, que deben mantenerse. Si bien los dos marcos son de carácter distinto, el personal técnico del FMI y de la OCDE han trabajado estrechamente para resolver posibles discrepancias, y el Código revisado de la OCDE ofrece una mayor flexibilidad en el tratamiento de medidas de divisas con fines de estabilidad financiera. También deberán abordarse las posibles discrepancias entre la Perspectiva Institucional y el marco de Basilea III, como por ejemplo en cuanto al tratamiento de los acuerdos de reciprocidad y las regulaciones sobre liquidez, que se consideran CFM/MPM en la Perspectiva Institucional. Asimismo, es necesario seguir trabajando para lograr la aspiración del marco de la Perspectiva Institucional de fomentar una mayor coherencia en las formas en que el FMI enfoca cuestiones de cuenta de capital, así como en los acuerdos internacionales sobre comercio e inversión.

**Supervisión, investigación y análisis**

**El FMI ha realizado importantes contribuciones al monitoreo, la investigación y el análisis de los flujos de capitales y sus restricciones.** Las investigaciones de vanguardia del FMI incidieron mucho en el diseño de la Perspectiva Institucional en 2012. El impacto de los cambios en las estructuras de mercado y las regulaciones en los flujos de capitales ha concitado una atención continua durante la última década. En colaboración con el Consejo de Estabilidad Financiera, el FMI ha trabajado intensamente para subsanar las deficiencias en los datos a fin de mejorar el rastreo de los flujos de capitales y de elaborar mejores plantillas para vigilar las exposiciones al riesgo de los fondos de bancos de importancia sistémica a nivel mundial. Mediante el Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias (AREAER), el FMI ha continuado marcando el camino en el suministro de los datos básicos necesarios para vigilar el uso de las medidas de cuenta de capital por parte de los países.

**Sin embargo, la contribución del personal técnico en estos frentes se ha visto desvirtuada por la falta de un programa de trabajo sostenido a mediano plazo y por limitaciones de recursos.** La atención prestada por el FMI al análisis de los flujos de capitales ha variado en el tiempo y a menudo ha sido el resultado de iniciativas individuales, y no parte de una estrategia acordada en todo el FMI sobre estas cuestiones. Desde hace tiempo la elaboración de los AREAER ha estado a cargo de un equipo muy reducido del personal. Debido a la escasez de recursos, la tarea de utilizar los datos de los AREAER para resumir y analizar las limitaciones de las cuentas de capital en forma de índices se encarga en su mayor parte a investigadores externos, en lugar de realizarse según las propias necesidades de política del FMI. Las restricciones presupuestarias también impiden al personal técnico suscribirse a algunas bases de datos comerciales necesarias para la vigilancia y el análisis de alta frecuencia de los flujos de capitales, y se carece de acceso a ciertos datos por motivos de confidencialidad.

**Más recientemente, las labores del FMI para desarrollar un Marco Integrado de Políticas para abordar los shocks externos ya está generando información útil para fundamentar el asesoramiento del FMI.** Aunque este trabajo todavía está en curso, sus resultados preliminares arrojan algunas enseñanzas sobre la serie de circunstancias en que las medidas de CFM pueden resultar adecuadas; estas enseñanzas son coherentes con las inquietudes anteriores derivadas de las experiencias de los distintos países y las investigaciones externas. Cuando el trabajo del Marco Integrado de Políticas esté más avanzado, sus conclusiones deben reflejarse en el asesoramiento de política económica del FMI, sin dejar de incorporar consideraciones más amplias, tales como las implicaciones para el desarrollo del mercado, que no encajan fácilmente en la perspectiva conceptual a corto plazo del Marco Integrado de Políticas.

## Enseñanzas

**Si bien la Perspectiva Institucional constituye un gran avance, al igual que los denodados esfuerzos realizados desde para implementar este marco desde entonces, las diversas inquietudes planteadas en esta evaluación apuntan a la necesidad de actualizar el enfoque que el FMI emplea para brindar asesoramiento sobre cuestiones de cuenta de capital, teniendo en cuenta las experiencias de los distintos países, la evidencia empírica y los avances conceptuales.** La capacidad del FMI para proporcionar un asesoramiento de vanguardia y convincente sobre flujos de capitales depende de que exista la disposición para aprender y adaptarse de manera continua, como se señaló en la propia Perspectiva Institucional en el momento de su aprobación. La importancia de este argumento se ve reforzada por la clara posibilidad de que muchas EMED puedan seguir afrontando graves episodios de volatilidad de los flujos de capitales durante el difícil y muy incierto proceso de recuperación tras la COVID-19, así como por la información derivada de las labores que está llevando a cabo el FMI sobre un Marco Integrado de Política, que parece ofrecer una base intelectual idónea para la actualización que tenemos en mente.

**Una replanteamiento de este tipo no implica necesariamente una reorganización general de la Perspectiva Institucional.** Los amplios principios establecidos en el Resumen ejecutivo de la Perspectiva Institucional —incluida la presunción general de que los flujos de capitales pueden aportar beneficios importantes a los países y que las medidas de CFM, si bien son adecuadas en ciertas casos, no deben sustituir los ajustes macroeconómicos necesarios— siguen siendo válidos. Siguen contando con un amplio apoyo entre los países miembros y deben preservarse. La cuestión principal sería considerar algunas ampliaciones bien definidas de las circunstancias en las que las medidas de CFM puedan ser un componente útil de las herramientas de política, en especial cuando pueda justificarse su uso preventivo y más prolongado.

**Modificar el diseño de la Perspectiva Institucional para reconocer el papel que las medidas de CFM podrían desempeñar en una gama más amplia de circunstancias fomentaría un diálogo sobre políticas más fructífero con las autoridades.** Si se concediera algo más de flexibilidad a la forma adecuada de utilizar las medidas de cuenta de capital se reduciría la atención que acapara el tema de la nomenclatura de las políticas, y eso dejaría más tiempo para el diálogo sobre políticas. También se ampliaría el margen para considerar la forma ideal de adaptar la combinación de políticas a las circunstancias políticas y sociales del país, así como para un asesoramiento más detallado.

**Una supervisión firme dentro de un marco estructurado seguiría constituyendo una salvaguardia ante la preocupación válida de que un enfoque más flexible podría propiciar un entorno en el que «todo vale».** Aun reconociendo la importancia de esta preocupación, no creemos que deba ser una justificación para no modificar un marco que ya no está actualizado y que no ofrece una base plenamente coherente para el asesoramiento del FMI. En el contexto de una Perspectiva Institucional modificada, la supervisión del FMI todavía se encargaría de proporcionar asesoramiento sobre cómo abordar los problemas relacionados con la volatilidad de los flujos de capitales, sobre la base de una evaluación detallada de los costos y beneficios de instrumentos alternativos para lograr objetivos específicos. El personal técnico aún tendría que evaluar si se han cumplido las condiciones para que las medidas de CFM sean útiles, y advertir a las autoridades cuando las medidas de cuenta de capital quizá sean ineficaces o introduzcan distorsiones o tengan otras repercusiones adversas. El FMI debe continuar rechazando con firmeza las medidas de cuenta de capital que puedan ser ineficaces o distorsionadoras para los propios países, que puedan tener efectos de contagio negativos para otros o que puedan utilizarse para debilitar el valor de las monedas.

**Concretamente, en cuanto la inquietud de que las medidas de cuenta de capital o las intervenciones cambiarias se utilicen para debilitar los valores de las monedas, aún tendría que examinarse esta posibilidad como parte de la evaluación externa del FMI en el marco de la supervisión del Artículo IV y en el Informe sobre el sector externo.** Podría prestarse más atención a la estructura general de las restricciones sobre la cuenta de capital como posible fuente de distorsiones de política. La preocupación de que las medidas de CFM se utilicen para manipular los tipos de cambio no parece haber sido sometida a pruebas empíricas rigurosas en el FMI (o en ninguna otra parte). Dicho ejercicio requeriría nuevas investigaciones para que la evaluación del FMI sobre los saldos externos aporte un análisis más detallado sobre el vínculo entre las medidas de cuenta de capital y los saldos externos, a fin de justificar el juicio de valor de que ciertas medidas concretas incidieron en efecto de forma significativa en los flujos de capitales y el tipo de cambio.

## Recomendaciones

**Nuestra recomendación principal es que ha llegado el momento de actualizar la perspectiva del FMI para abordar la volatilidad de la cuenta de capital.** Un ejercicio de este tipo implicaría revisar la Perspectiva Institucional a la luz de las investigaciones y las experiencias recientes. Esta recomendación se complementa con otras dos: i) mantener un sólido programa de trabajo a mediano, plazo debidamente dotado de recursos, sobre la supervisión e investigación de cuestiones relativas a la cuenta de capital, y ii) fortalecer la cooperación con socios multilaterales en cuestiones relacionadas con los flujos de capitales. En conjunto, estas recomendaciones se reforzarían mutuamente y contribuirían a aumentar el valor agregado y la influencia del asesoramiento del FMI sobre flujos de capitales.

***Recomendación 1: Revisar la Perspectiva Institucional teniendo en cuenta las investigaciones y experiencias recientes.***

Una perspectiva actualizada proporcionaría la base para un diálogo sobre políticas más productivo con las autoridades de los países y aumentaría el valor agregado y la influencia del asesoramiento del FMI. Esta revisión debe basarse en las enseñanzas del programa de trabajo del Marco Integrado de Políticas, así como en esta evaluación, e incorporarse en el examen de la Perspectiva Institucional previsto para 2021. En particular, deben considerarse detenidamente las siguientes modificaciones a la Perspectiva Institucional:

* *Permitir el uso preventivo y más prolongado de medidas de flujos de capitales en ciertas circunstancias.* Algunas de las condiciones estrictamente circunscritas que la Perspectiva Institucional establece para el uso de medidas de flujos de capital, en especial la firme prescripción contra el uso preventivo y prolongado de medidas de CFM que no sea durante un aumento de las entradas, o en una situación de crisis o crisis inminente de las salidas, no parecen justificadas a la luz de recientes estudios teóricos y la falta de firmes corroboraciones empíricas. Tres cambios serían especialmente pertinentes:
* *Reducir la clara distinción que se hace en la Perspectiva Institucional, con fines de políticas, entre MPM y CFM/MPM.* Permitir el uso preventivo de medidas de CFM/MPM eliminaría la drástica distinción de política, establecida actualmente en la Perspectiva Institucional, entre las diferentes medidas diseñadas para fines de estabilidad financiera, y ayudaría a que en el diálogo sobre políticas se preste menos atención a cuestiones de nomenclatura y más atención al debate sobre las herramientas más eficaces para lograr los objetivos de estabilidad financiera.
* *Reconocer que las medidas de cuenta de capital pueden ser útiles para abordar cuestiones sociales, como la asequibilidad de la vivienda.* En particular, la Perspectiva Institucional podría modificarse para admitir restricciones relativas a la vivienda en las inversiones de no residentes, de forma preventiva y prolongada, sujetas a una evaluación que determine que dichas medidas contribuyen a aliviar las presiones sobre los precios de la vivienda y que el objetivo no puede lograrse más eficazmente por otros medios. Esta modificación sería coherente con la directriz estándar del Convenio Constitutivo de que el FMI debe tener en cuenta las circunstancias políticas y económicas de los países.
* *Reconocer que las medidas de cuenta de capital pueden ser útiles para ampliar el margen de maniobra de la política macroeconómica, en especial para abordar las salidas de flujos que provocan disrupciones.* En particular, podría modificarse la Perspectiva Institucional para permitir que las medidas de CFM puedan formar parte de un conjunto más amplio políticas para responder a tensiones graves, en un contexto en que los márgenes para la aplicación de políticas con cada vez menores, y para tratar de evitar una situación de «crisis o crisis inminente». El asesoramiento debe sopesar, por un lado, las posibles ventajas a corto plazo que se conseguirían al estabilizar los flujos y aumentar el margen de maniobra para adoptar políticas internas más laxas, y por otro lado, los costos a largo plazo relacionados con el desarrollo del mercado y la confianza de los inversionistas.
* *Tener en cuenta las implicaciones distributivas como parte de la estrategia para la liberalización de la cuenta de capital dentro de la Perspectiva Institucional.* Si bien las directrices de la Perspectiva Institucional sobre la liberalización de los flujos de capitales son todavía válidas en términos generales, sería conveniente reconocer explícitamente que la liberalización de la cuenta de capital tiene implicaciones para la distribución del ingreso, y ofrecer orientaciones sobre cómo mitigar los impactos adversos que son fuente de preocupación para las autoridades.
* *Reflexionar sobre el concepto de la gestión de los flujos de capitales* *(CFM)*. La definición actual de CFM combina la forma y la función de las medidas y la evaluación de su objetivo (es decir, «diseñada para limitar los flujos de capitales»). Este enfoque sobre la clasificación ha generado confusión y desacuerdos y ha planteado inquietudes sobre la imparcialidad, ya que una medida con la misma forma y función puede ser o no ser designada como CFM en países diferentes y en momentos distintos en un mismo país. Aunque no es fundamental para las modificaciones que se sugieren en los puntos anteriores, merecería la pena considerar un giro hacia un concepto de medidas de cuenta de capital basado solo en la forma y la función, y no en su propósito, de forma coherente con el enfoque establecido en el AREAER.

***Recomendación 2: Reforzar la vigilancia, el análisis y la investigación de cuestiones relacionadas con la cuenta de capital como parte de una estrategia sostenida a mediano plazo en todo el FMI.***

Un estrategia a mediano plazo convenida a escala de todo el FMI ayudaría a garantizar a abordar de forma sostenida de las principales cuestiones sobre la cuenta de capital, mantendría al FMI a la vanguardia del análisis de los flujos de capitales y garantizaría que la Perspectiva Institucional y el marco macroprudencial se asienten sobre una base empírica sólida. A partir de las labores en curso sobre el Marco Integrado de Políticas, entre las prioridades específicas podrían incluirse las siguientes: más investigación sobre los costos y beneficios —incluidos los posibles efectos de contagio transfronterizos y el impacto colateral en el desarrollo del mercado— de las medidas de cuenta de capital y macroprudenciales, que contemple la asimilación de enseñanzas de la experiencia durante la crisis de la COVID-19; asignar más recursos al AREAER, entre otras cosas para que el FMI elabore sus propios índices sobre apertura del mercado de capital; y nuevas investigaciones para abordar más a fondo las cuestiones relacionadas con la cuenta de capital en las metodologías de evaluación de los saldos externos (EBA) y de la suficiencia de las reservas internacionales (ARA).

***Recomendación 3: Fortalecer la cooperación multilateral en cuestiones de política que afectan los flujos de capitales.***

En concreto, el FMI debe hacer lo siguiente:

* Mantener los esfuerzos para garantizar que la OCDE y el FMI trabajen con coherencia en cuestiones relativas a la cuenta de capital, por ejemplo mediante un posible acuerdo de cooperación con la OCDE.
* Continuar las interacciones con el Consejo de Estabilidad Financiera y la Organización Internacional de Comisiones de Valores, en especial para promover una regulación que aborde las preocupaciones sistémicas de los mercados de valores en relación con los flujos transfronterizos.
* Colaborar con el Consejo de Estabilidad Financiera y el Banco de Pagos Internacionales para reforzar la vigilancia y la coordinación de políticas macroprudenciales y de cuenta de capital, incluidos los posibles efectos de contagio entre países.
* Abordar las posibles discrepancias entre la Perspectiva Institucional y el marco de Basilea III.
* Lanzar una iniciativa para fomentar un tratamiento de las cuestiones sobre la cuenta de capital en los tratados internacionales sobre comercio e inversión que sea coherente con las políticas del FMI.

**Implicaciones en términos de recursos**

**La plena implementación de estas recomendaciones podría exigir un modesto aumento de los recursos netos de personal para las labores sobre flujos de capitales.** La conclusión de las investigaciones sobre el Marco Integrado de Políticas y el examen de la Perspectiva Institucional ya están previstos como parte del programa de trabajo del FMI; por lo tanto, la implementación de la Recomendación 1 sobre la revisión de la Perspectiva Internacional no requiere recursos adicionales importantes. La implementación de una Perspectiva Institucional actualizada para ofrecer un asesoramiento más detallado y prestar más atención a la evaluación de los costos y los beneficios de políticas alternativas podría exigir recursos adicionales, aunque estos se podrían financiar a partir del ahorro de recursos que se lograría una vez que el personal técnico dedique menos tiempo a cuestiones de nomenclatura o clasificación de las políticas. Podrían necesitarse algunos recursos adicionales para mantener la investigación y las tareas relacionadas con los datos sobre flujos de capitales más allá del Marco Integrado de Políticas, como se sugiere en la Recomendación 2, y para afianzar la cooperación multilateral sobre cuestiones de política de flujos de capitales, como se sugiere en la Recomendación 3.