

NOTA TÉCNICA

MEDIDAS EXTENDIDAS DE RESTRICCIONES A LOS FLUJOS DE CAPITALES*

EXTENDED MEASURES OF RESTRICTIONS TO CAPITAL ACCOUNT TRANSACTIONS

JORGE SELAIVE**
BEATRIZ VELÁSQUEZ***
JOSÉ MIGUEL VILLENA***

Resumen

En este trabajo se extiende una medida De Jure (de acuerdo a derecho) de restricciones a los flujos de capitales, elaborada inicialmente por Miniane (2004) para 34 economías, a un grupo de 181 países para el período 1996-2005. Asimismo, reconociendo las falencias de esta medida, se proponen dos nuevos indicadores. El primero excluye la regulación prudencial, y el segundo pondera los índices por una proxy de la capacidad de hacer cumplir la normativa. El conjunto de estos indicadores permite a académicos y autoridades de política analizar y evaluar las restricciones a los flujos de capitales para un amplio grupo de economías.

Palabras clave: *Integración financiera internacional, controles de capitales.*

Abstract

In this work we extend a De Jure measure of capital account restrictions, previously assembled by Miniane (2004) for 34 economies, to a set of 181 countries for the period 1996-2005. Additionally, having in mind the pitfalls of this indicator, we propose two new measures. The first excludes prudential regulation and the

* Deseamos agradecer las sugerencias y comentarios de José De Gregorio, Leonardo Hernández y Gloria Peña, así como de los asistentes al Seminario Interno del Banco Central de Chile. Asimismo, se agradece la asistencia en investigación de Gustavo Leyva. Las conclusiones y errores que persisten son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan la visión del Banco Central de Chile. Los indicadores están disponibles en: <http://www.bcentral.cl/estudios/documentos-trabajo/fichas/461.htm>

** E-mail: jselaiv@bci.cl

*** Banco Central de Chile. Agustinas 1180. Santiago, Chile. E-mail: bvelasqu@bcentral.cl; jvillena@bcentral.cl

second weights the indicator by a proxy of enforcement. This group of indicators allows academics and policymakers to evaluate and analyze the restrictions to capital account transactions for a large group of economies.

Key words: *International financial integration, capital controls.*

JEL Classification: *G15; Q30.*

I. INTRODUCCIÓN

En la literatura sobre apertura financiera y controles de capitales no han estado ausentes medidas sobre el grado de apertura de la cuenta de capitales de las economías. La tarea de construcción de estas medidas no es trivial, dada la dificultad para capturar la extensividad e intensidad de los controles sobre los flujos, distinguir las normas prudenciales de las que efectivamente constituyen restricciones, diferenciar la capacidad de hacer cumplir la normativa vigente y, finalmente, enfrentar la limitada disponibilidad de información con frecuencias inferiores a un año. En ese contexto, el objetivo de este trabajo es entregar al medio, tanto académico como de diseñadores de política económica, indicadores de restricciones a los flujos de capitales para un período y grupo amplio de economías, subsanando al mismo tiempo parte de las críticas anteriores.

En la literatura se han seguido dos aproximaciones para abordar el tema de restricciones a los flujos de capitales. Por un lado, medidas *De Jure* que elaboran índices de apertura considerando la información sobre las restricciones que la legislación impone a los flujos de capitales en cada economía y, por otro, las medidas *De Facto*, asociadas usualmente a diferenciales de tasas de interés y saldos de activos y pasivos externos. Es importante notar que en este trabajo no profundizamos sobre las ventajas y/o desventajas de una medida respecto a otra, sino que tomamos a *face value* la conclusión general que ha tendido a catalogarlas como complementarias. Otras críticas a las medidas *De Jure* y *De Facto*, así como la evidente complementariedad entre ellas, se pueden encontrar en Edison y Warnock (2001), Edwards (2001) y Kose *et al.* (2006)¹. Nuestra contribución apunta a extender en cobertura espacial y temporal una medida elaborada por Miniane (2004) para 34 economías que ha sido utilizada ampliamente para evaluar las restricciones a los flujos de capitales. Al mismo tiempo, proponemos dos medidas adicionales que se hacen cargo de aspectos que se han criticado respecto a esta medida. En particular, respecto a la no inclusión de restricciones prudenciales sobre las que se cuestiona su verdadero carácter restrictivo y, por otro lado, la crítica respecto al *enforcement* o capacidad de hacer cumplir la normativa y restricciones vigentes.

Gran parte de las contribuciones previas sobre medidas *De Jure* se han basado en información compilada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), particularmente en sus ediciones de los *Annual Report on Exchange Arrangements*

¹ Kose *et al.* (2006) presentan una interesante categorización y crítica a las medidas de apertura financiera disponibles. En particular, dentro de las medidas *de facto* de diferenciales de precio, se destacan Cheung *et al.* (2003) y De Gregorio (1998). Dentro de las medidas *de facto* de cantidad destaca Lane y Milesi-Ferretti (2001, 2006).

and Exchange Restrictions (AREAER). Estas realizan una extensa descripción de las regulaciones existentes a los flujos de entrada y salida de capitales para un conjunto amplio de economías. Los AREAER se basan en encuestas anuales a los países y los encuestados proporcionan información a través de textos libres para cada ítem consultado. Sobre la base de las distintas ediciones se han generado contribuciones que han elaborado índices *De Jure* orientados a comparar los grados y evolución de las restricciones a los flujos de capitales. Entre estas destacan, Quinn (1997, 2003), Johnston y Tamirisa (1998), Rossi (1999), Brune *et al.* (2001), Miniane (2004) y Chinn e Ito (2007)². Previo a la edición de los AREAER, el FMI entregaba estadísticas dicotómicas para seis conceptos asociados a acuerdos bilaterales de pagos, restricciones sobre transacciones de la cuenta corriente, adelanto de depósitos a las importaciones, entre otros.

La segunda aproximación a las restricciones a los flujos de capitales corresponde a las medidas *De Facto* que en su aproximación a través de cantidades se han basado en los *stocks* de los distintos componentes de la posición de inversión internacional. Lane y Milesi-Ferretti (2001), LMF de aquí en adelante, son los primeros en presentar una base de datos extensiva para un grupo amplio de economías para el período 1970-1998, distinguiendo saldos de activos y pasivos externos. LMF (2006) actualiza hasta el 2004 estas estadísticas, así como también entrega una descomposición por los principales componentes de dichos activos y pasivos. Estas medidas *de facto* dependen fundamentalmente de la calidad de las estadísticas de Posición de Inversión Internacional de las economías y han sido ampliamente utilizadas para evaluar el grado de integración financiera internacional entre otros temas en economía internacional.

El trabajo se ha organizado conteniendo una revisión de la metodología y la fuente de información en la siguiente sección. La tercera sección presenta un examen de la evolución global de los índices de restricciones a los flujos financieros. La cuarta sección presenta una versión del índice que excluye regulación prudencial. La quinta sección presenta un índice que controla por efectividad en la aplicación de la normativa. Se concluye en la sexta sección.

II. METODOLOGÍA Y FUENTES DE DATOS

Todos los países poseen una gran variedad de información legal respecto a su normativa cambiaria, tributaria, de comercio internacional y financiera. La información del AREAER, preparada por el Fondo Monetario Internacional, es entregada de acuerdo a las definiciones contenidas en una guía de compilación para completar el reporte³. Consideramos que ésta es la fuente más idónea para

² A diferencia de todos los anteriores que se basan en metodologías similares a las presentadas en este trabajo, Chinn e Ito (2007) elaboran índices de apertura que combinan las distintas categorías del AREAER a través de factores comunes. A pesar de hacer un buen seguimiento de las tendencias globales con una alta correlación con índices *De Facto* y otros índices *De Jure*, no identifica apropiadamente la evolución de las restricciones a los flujos financieros de economías individuales.

³ Ver el formato del informe que es completado por cada país encuestado en el apéndice. A pesar de los esfuerzos por estandarizar la información recibida es posible que los declarantes aborden sus respuestas con criterios distintos, hecho inevitable al permitir que sean los propios representantes de los países los que responden y no un cuerpo estable del FMI.

la elaboración de un índice de control de capitales ya que contiene un detalle exhaustivo de las normativas vigentes en los distintos países, permitiendo parametrizar en forma sistemática la evolución de su política cambiaria, de comercio exterior y financiera a través del tiempo. Además, tiene ventajas asociadas a su amplia difusión y estandarización de las encuestas y su acceso no restringido a los resultados, permitiendo la comparación entre economías. Este reporte provee una descripción detallada del sistema cambiario y de comercio internacional de los países miembros del FMI, considerando también la existencia de tipos de cambio duales y múltiples, así como provisiones específicas para la banca comercial y para los inversionistas institucionales. En ese contexto, seguimos la aproximación de Miniane (2004) quien elabora un índice de control de capitales para una muestra de 34 países, basándose en los AREAER publicados con periodicidad anual.

2.1. Conceptos de apertura financiera considerados en el AREAER

La medida de apertura *De Jure* de los flujos de capitales corresponde a un promedio simple a partir de una tabla de variables dicotómicas o *dummies* a las que se asigna un valor de uno (1) para los países que tienen una restricción en esa característica y cero (0) cuando no la hay. Las categorías utilizadas para este estudio fueron las siguientes:

Controles sobre Transacciones de Capital

1. **Valores del Mercado de Capitales:** Comprenden las acciones y otras participaciones de capital, así como los bonos y otros valores con un vencimiento original superior a un año.
2. **Instrumentos del Mercado Monetario:** Títulos o valores con un vencimiento original a un año o menos, tales como certificados de depósito, letras de tesorería, aceptaciones bancarias etc.
3. **Valores de Inversión Colectiva:** Certificados de acciones y registros u otras pruebas del interés de un inversionista en una institución para fines de inversión colectiva como fondos comunes de inversión y los fideicomisos de inversión.
4. **Derivados Financieros y Otros Instrumentos:** Se refieren a las operaciones en otros instrumentos negociables y títulos de créditos sin garantía real no cubiertos en las secciones previas.
5. **Créditos Comerciales:** Cubren operaciones vinculadas en forma directa con las transacciones de comercio internacional o con la prestación de servicios internacionales.
6. **Créditos Financieros:** Todos los demás créditos, concedidos por residentes incluidos los bancos a no residentes y viceversa.
7. **Garantías, Aales y Servicios de Respaldo Financiero:** Incluyen las concedidas por residentes a no residentes y viceversa. También incluyen las garantías otorgadas para garantizar la ejecución de un contrato.

8. **Inversión Directa:** Se refiere a inversiones con la finalidad de establecer relaciones económicas duraderas, ya sea en el exterior por parte de residentes y en el país por parte de no residentes.
9. **Remesa de Utilidades o Liquidación de Inversión Directa:** Transferencia del principal, incluido en capital inicial y las ganancias de capital, de una inversión extranjera directa.
10. **Transacciones de Bienes Raíces:** Se refiere a la adquisición de bienes raíces no conectada con inversión directa, e incluye, por ejemplo, inversiones de índole estrictamente financiera en bienes raíces o la adquisición de inmuebles para uso personal.
11. **Transacciones de Capital Personal de Particulares:** Constituidas por las transferencias en nombre de particulares con el objeto de beneficiar a otro particular. No es considerada por Miniane (2004). Sin embargo, es incluida en nuestros índices presentados más adelante.

Provisiones

12. **Disposiciones Específicas aplicables a Bancos Comerciales y Otras Instituciones Crediticias:** Regulaciones que son específicas de estas instituciones tales como controles monetarios, prudenciales y cambiarios. La inclusión de información en esta categoría no significa necesariamente que el objeto de la medida sea controlar el flujo de capital.
13. **Disposiciones Específicas aplicables a Inversionistas Institucionales:** Incluye medidas que establecen limitaciones para la composición de los activos externos en moneda extranjera de los inversionistas y pasivos y/o establecen diferencias entre residentes y no residentes. Límites sobre el portafolio que una institución puede mantener en activos extranjeros.

Tipo de Cambio

14. **Tipos de Cambio Múltiples:** Esta categoría no pertenece a las transacciones de la cuenta de capitales sino a la de régimen cambiario, pero es incluida dada la disponibilidad de información y puesto que permite mejorar la extensividad del índice de apertura dado que controles a los flujos pueden también ser indirectamente afectados por el régimen cambiario. En particular, esta categoría hace referencia a si más de un tipo de cambio puede ser utilizado simultáneamente por diferentes propósitos y/o por diferentes entidades. El sistema es denominado dual o múltiple.

Las *dummies* para cada categoría fueron construidas directamente a partir de las restricciones anotadas en AREAER. Para la información previa a 1995, la clasificación no fue directa puesto que no se hallan las mismas 13 categorías en los reportes previos a esa fecha. Miniane las reconstruye a partir de la sección “*changes*” de cada país bajo análisis. El criterio utilizado por el autor fue que siempre que había alguna mención específica a un cambio ocurrido de un año para otro, éste era contabilizado como 0 ó 1 según fuera el caso y, por el contrario, si no se hacía alusión explícita de la categoría en esta sección le asignaba el mismo

valor del último año en que aparecía una referencia. De manera de extender nuestro índice se empalma con los índices de Miniane previos a 1996⁴.

Reproducir los cálculos obtenidos por Miniane para el período 1996 al 2000 para los 34 países permitió ajustar criterios de manera tal que las extensiones a las series disponibles sean totalmente comparables. Entre los años 1996 y 2001, los reportes anuales presentan las 13 categorías de análisis descritas anteriormente. Así entonces, se clasifica cada una de estas categorías para cada país.

Por ejemplo, consideremos el caso de Canadá. Si revisamos el AREAER de 1999, vemos que durante 1998 este país sólo tenía controles de capital sobre la inversión directa en sectores específicos: radiodifusión, telecomunicaciones, transporte, finanzas, pesca y energía. Asimismo, los inversionistas pertenecientes a la Organización Mundial del Comercio (OMC) que hacían inversión directa por montos superiores a 184 millones de dólares canadienses estaban sujetos a autorización por parte de las autoridades. Los inversionistas no-OMC lo estaban a distintos umbrales de autorización. Las inversiones sujetas a autorización debían pasar un examen para probar que la inversión generaría un beneficio neto para Canadá.

Como este país tenía una única restricción el año 1998, su índice para ese año, siguiendo la metodología descrita anteriormente, adopta el valor de 0,077 (1/13). Para el año 1999, en cambio, se añade una restricción a los bancos comerciales, limitándoles la posibilidad de invertir domésticamente o en el extranjero más del 10% de participación con derecho a voto en las sociedades. De igual manera, no se les permite tener el control de las sociedades en las que invierten. Esta restricción cambia de 0 a 1 la característica "Provisiones específicas a bancos comerciales y otras instituciones crediticias", dejando el índice en 0,154. Este índice permanece sin variación hasta el año 2005 en que se agregan restricciones a los inversionistas institucionales, estableciéndoles un límite de 30% para invertir en el exterior. En consecuencia, Canadá presenta un índice de apertura de 0,231 (3/13) el 2005.

Después de reproducir los índices de Miniane, extendemos dichos índices siguiendo las mismas reglas de decisión hasta el año 2005. Asimismo, elaboramos otros dos índices de restricciones financieras. El primero excluye las restricciones por provisiones, consideradas prudenciales, y el segundo controla por la capacidad de las economías para aplicar la normativa (*enforcement*).

⁴ Los AREAER pre-1996 no siempre distinguen entre restricciones a la entrada y a la salida de capitales. Miniane entonces toma en cuenta estas restricciones sin discriminar sistemáticamente entre las dos categorías. Al mismo tiempo considera como una única restricción sobre la inversión extranjera directa las limitaciones que hay sobre algunos sectores financieros de la economía, tales como Fondos Mutuos, cuya restricción a la inversión afecta dos características simultáneamente, la antes mencionada y el mercado accionario. Finalmente muchos países tienen restricciones a la inversión extranjera directa en sectores relativos a defensa u orden público, los que son considerados sectores estratégicos. Contrariamente a lo expuesto en AREAER, Miniane no considera tales restricciones como controles de capital.

III. TENDENCIAS GLOBALES DE LA APERTURA DE LA CUENTA DE CAPITALES

La metodología descrita en la sección anterior se utiliza para un conjunto de 181 economías que son aquellas incorporadas en el AREAER.

De manera de realizar un examen global de las tendencias de apertura a los flujos de capitales de las economías presentadas, en la Figura 1 se observa la evolución del índice *De Jure* para 181 economías, el índice *De Jure* para 34 economías y un indicador *De Facto* comparativo agregado de apertura financiera. Este último se construye considerando los activos y pasivos de cartera y de inversión directa normalizados por el PIB tomando la base de activos y pasivos externos elaborados por Lane y Milesi-Ferretti (2006)⁵. El índice corresponde al promedio simple de los índices de las economías y, a diferencia del índice *De Jure*, un aumento en su valor indica menores restricciones a los flujos de capitales⁶.

Se observa un comovimiento –negativo– entre los índices *De Jure* y *De Facto*. En efecto, ambos indicadores muestran una tendencia global hacia una creciente apertura de las economías a los flujos financieros, con una leve reversión durante el 2005 evidenciada por el índice normativo.

Respecto al seguimiento que realiza el índice, nos remitimos a mencionar la correlación de éste con el índice de Chinn e Ito (2007). Sin replicar el trabajo de estos autores, consideramos suficiente mencionar que el índice *De Jure* presentado en este trabajo presenta una correlación de 0,81 con el índice *De Jure* de Chinn e Ito⁷.

La Figura 2 presenta índices *De Jure* para grupos de economías de acuerdo a la clasificación por ingreso realizada por el Banco Mundial⁸. Se observa que las economías de mayor ingreso (*high income*) tienen mayor apertura de sus cuentas de capital, en tanto las de bajo ingreso (*low income*) serían más cerradas. Asimismo, se aprecia una reversión durante el 2004 y 2005, principalmente en los países de altos ingresos⁹.

Al agrupar las economías de acuerdo a la clasificación de nivel de desarrollo, como se presenta en la Figura 3, se observa un patrón relativamente estable en las restricciones a los flujos de capitales a través del tiempo. Las economías avanzadas presentaron las menores restricciones a los flujos financieros desde 1996 al 2004. El 2005 se observa una reversión que coloca a las economías latinoamericanas como las de mayor apertura financiera.

La Figura 4 identifica eventuales patrones entre la clasificación de riesgo soberano y las restricciones financieras de las economías. Para esto se presenta

⁵ Específicamente, $LMF = \frac{(\text{Portafolio activos} + \text{Portafolio pasivos} + \text{IED activos} + \text{IED pasivos})}{PIB (US\$)}$.

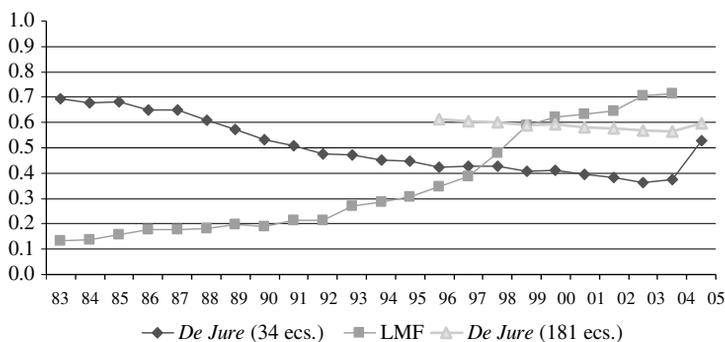
⁶ Promedios ponderados por PIB no alteran el resultado.

⁷ Chinn e Ito presentan correlaciones con otros índices de apertura y restricción a los flujos de capitales.

⁸ Clasificación disponible en el apéndice.

⁹ La indicación en las notas del AREAER menciona que esta reversión sería producto de los mayores resguardos internacionales que se han tomado para prevenir el financiamiento del terrorismo y el lavado de activos.

FIGURA 1
RESTRICCIONES A LOS FLUJOS FINANCIEROS: *DE JURE Y DE FACTO*^a

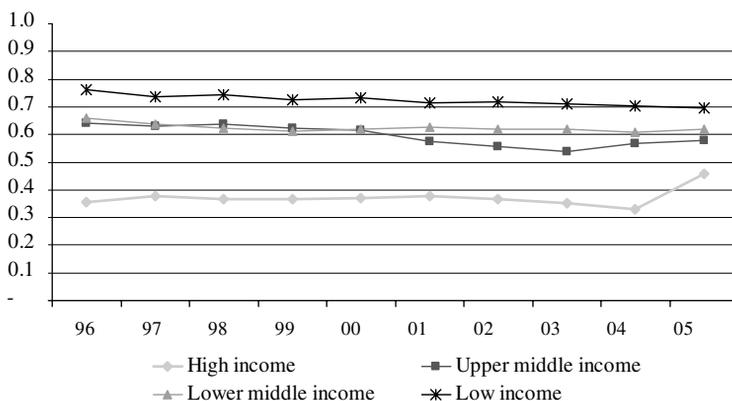


Nota:

^a LMF hace referencia a un índice de apertura financiera construido con las estadísticas de *stocks* de activos y pasivos externos tomando los datos de Lane y Milesi-Ferretti (2006). No se incluye Luxemburgo.

Fuente: Elaboración de los autores en base a información del FMI y Banco Mundial.

FIGURA 2
RESTRICCIONES A LOS FLUJOS FINANCIEROS POR NIVEL DE INGRESO DE LAS ECONOMÍAS^a

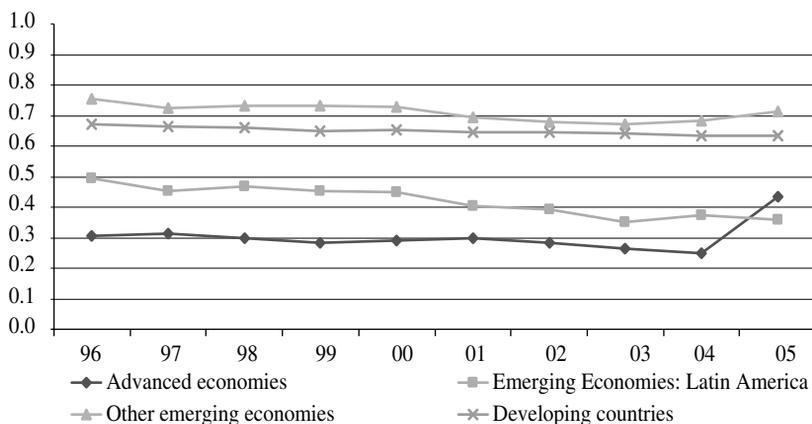


Nota:

^a Se considera la Clasificación del Banco Mundial vigente el 2005.

Fuente: Elaboración de los autores en base a información del FMI y Banco Mundial.

FIGURA 3
RESTRICCIONES A LOS FLUJOS FINANCIEROS POR NIVEL DE DESARROLLO DE LAS ECONOMÍAS^a



Nota:

^a Se considera la Clasificación del FMI vigente el 2001.

Fuente: Elaboración de los autores en base a información del FMI.

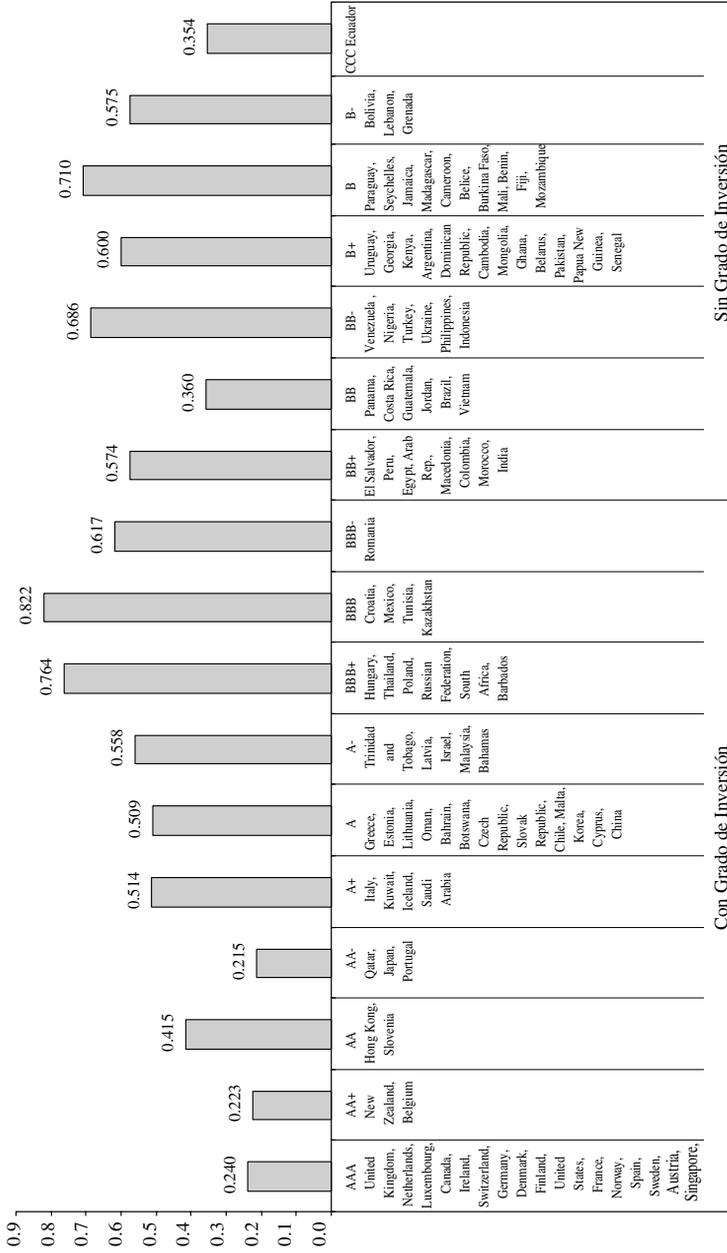
el promedio desde 1996 a 2005 del índice de apertura, agrupando las economías de acuerdo a la clasificación de riesgo soberano vigente en agosto 2007¹⁰. Se aprecia una tendencia de las economías con mejor grado de inversión a presentar mayor apertura a los flujos de capitales. Sin embargo, también se observa una U invertida al incorporar el total de economías, tanto con grado, como sin grado de inversión. En ese contexto, si bien economías con alta clasificación de riesgo presentarían mayor apertura a los flujos de capitales, también es el caso para economías con bajas clasificaciones de riesgo si ambas se comparan con las de clasificación intermedia.

IV APERTURA FINANCIERA EXCLUYENDO REGULACIÓN PRUDENCIAL

Algunas de las normativas consideradas dentro de las restricciones financieras estimadas para elaborar el índice *De Jure* tienen carácter prudencial. Esta normativa está orientada a mantener un sistema financiero doméstico saludable, muchas veces constituyen reglamentaciones y/o restricciones comunes en las economías y reconocidas como tales por organismos internacionales. A pesar de

¹⁰ Clasificación de riesgo soberano vigente a agosto 2007 según *Standard & Poors*. Ver apéndice con detalle. Alternativamente, es posible realizar ejercicios para los índices de apertura del 2005 versus las clasificaciones vigentes, o promedio de clasificaciones asignando un indicador numérico a cada clasificación. Ambos ejercicios entregan resultados similares, como se observa, al menos para la primera alternativa en la sección siguiente.

FIGURA 4
RESTRICCIONES A LOS FLUJOS FINANCIEROS Y CLASIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO: PROMEDIO 1996 A 2005^a

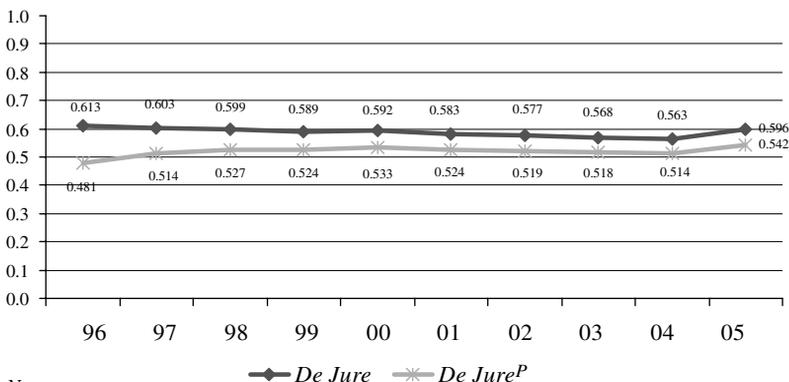


Nota:
^a Clasificación de riesgo a agosto 2007. Índices de restricciones promedio 1996-2005. Se dispuso de clasificaciones para 103 economías.
 Fuente: Elaboración de los autores en base a información del FMI y *Standard & Poor*.

aquello, economías que presentan una regulación prudencial adecuada pueden parecer más restrictivas que aquellas que no presentan ningún tipo de resguardo de carácter prudencial en su sistema financiero. Este aspecto puede ser discutible para algunos hacedores de política y académicos. De manera de examinar la relevancia de la regulación prudencial en la evolución de los índices de restricciones a los flujos de capitales, elaboramos un índice que excluye las siguientes categorías que están en la categoría de “Provisiones” en el AREAER y que corresponden a regulación de carácter prudencial. Específicamente, la categoría XI (“Disposiciones específicas aplicables al sector financiero”) y la categoría XII (“Disposiciones específicas aplicadas a inversionistas institucionales”).

La Figura 5 presenta el índice que excluye la regulación prudencial *De Jure^P* y el índice *De Jure* presentado en la sección anterior. Ambos índices se presentan para el período 1996-2005. Se observa que el indicador que excluye la regulación prudencial se encuentra por debajo del índice total. Este resultado era esperable, toda vez que se excluyen dos categorías que regularmente son limitantes para la administración de los portafolios. En términos de evolución, no se observan diferencias agregadas relevantes, a pesar de que a nivel de economías los resultados muestran ciertas variaciones.

FIGURA 5
ÍNDICES DE *JURE^P* Y DE *JURE^a*



Nota:

^a *De Jure^P* hace referencia al índice *De Jure* excluyendo la regulación considerada prudencial.

Fuente: Elaboración de los autores en base a información del FMI.

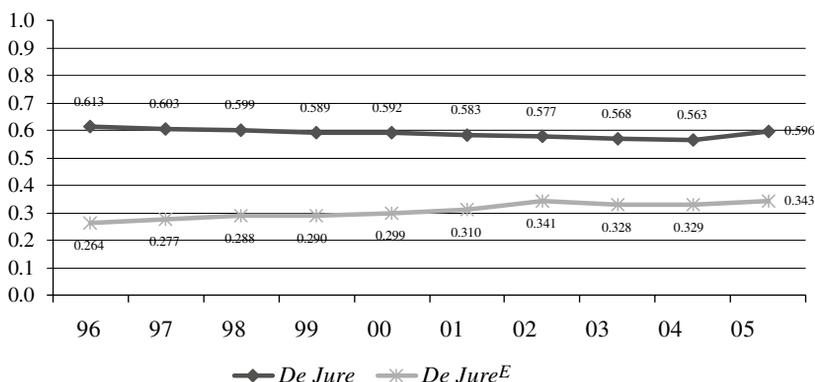
V. RESTRICCIONES A LOS FLUJOS FINANCIEROS CONTROLANDO POR EFECTIVIDAD EN LA APLICACIÓN DE LA NORMATIVA (*ENFORCEMENT*)

De manera de controlar por la aplicabilidad de las normativas sobre los flujos de capitales transfronterizos, se considera el siguiente indicador para el país *i* en el período *t*:

$$De\ Jure^E_{i,t} = De\ Jure_{i,t} * Enforcement_{i,t}$$

Donde *De Jure* corresponde al índice presentado en la sección anterior y *Enforcement* corresponde al indicador elaborado por el *International Country Risk Guide* para el concepto *Corruption*¹¹. Este indicador se ubica en el intervalo [0,6] y está disponible para el período cubierto en este trabajo. Fue estandarizado en forma simple para que se ubique entre [0,1], con 0 indicando la menor capacidad para hacer *enforcement* de la normativa y 1 indicando la mayor capacidad de las instituciones para aplicar y hacer cumplir la normativa.

FIGURA 6
RESTRICCIONES A LOS FLUJOS FINANCIEROS: *DE JURE*^E Y *DE JURE*^a



Nota:

^a *De Jure*^E hace referencia al índice *De Jure* controlando por la efectividad en la aplicación de la normativa (*enforcement*). Muestra total de 131 economías.

Fuente: Elaboración de los autores en base a información del FMI.

La Figura 6 presenta el índice controlando por efectividad en la aplicación de la normativa *De Jure*^E, y el índice *De Jure* presentado en la sección anterior¹². Resulta interesante observar que el primer índice evidencia una tendencia hacia una mayor restricción a los flujos de capitales respecto al índice original.

¹¹ Dada la disponibilidad para todo el período analizado y lo cercano al concepto de aplicabilidad o *enforcement*, elegimos este indicador como el más adecuado (*Corruption ICRG: Assessment of the corruption within the political system. The most common form of corruption met directly by business is financial corruption in the form of demands for special payments and bribes connected with import and export licenses, exchange controls, tax assessments, police protection, or loans*).

¹² Se incluyen sólo 131 economías, que son aquellas para las que se dispone de una *proxy* de *enforcement*.

VI. CONCLUSIONES

En este trabajo se extendieron las medidas *De Jure* elaboradas por Miniane (2004). Para tal efecto se utilizan los AREAER del Fondo Monetario Internacional disponibles hasta el 2006 tomando como referencia la metodología y los índices elaborados por este autor. De esta manera, se hacen disponibles para el análisis de política y el medio académico índices anuales de restricciones financieras para un amplio grupo de economías durante el período 1996-2005. Asimismo, se presentan y examinan muy preliminarmente tendencias globales de los índices de acuerdo a grados de desarrollo, ubicación geográfica y clasificación de riesgo.

La medición de la apertura o restricción financiera de las economías es aún un desafío para los investigadores y diseñadores de política. Los índices propuestos en este trabajo mejoran en varias dimensiones los disponibles en la literatura, tanto en cobertura de economías como en período de tiempo. A diferencia de otros índices, su metodología es simple, reproducible y transparente.

REFERENCIAS

- Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Varios números. Fondo Monetario Internacional. Disponibles en: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=19313>.
- Bank for International Settlements (2004). "Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity". Varios números.
- Brune, N.; Garrett, G.; Guisinger, A. y Sorens, J. (2001). "The Political Economy of Capital Account Liberalization". Disponible en: <http://www.international.ucla.edu/profile/ggarrett/article.asp?parentid=3683>.
- Cheung, Y. W.; Chinn, M. D. y Fujii, E. (2003). "Chinese Economies in Global Context: The Integration Process and Its Determinants". Por aparecer en *Journal of the Japanese and International Economies*.
- Chinn, M. e Ito, H. (2007). "A New Measure of Financial Openness". Manuscrito.
- De Gregorio, J. (1998). "Financial Integration, Financial Development and Economic Growth". Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile.
- Edison, H. J. y Warnock, F. E. (2001). "A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls", *International Finance Discussion Paper #708* (Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, September).
- Edwards, S. (2001). "Capital Mobility and Economic performance: Are Emerging Economies different?" *NBER Working Paper* N° 8076.
- Johnston, B. y Tamirisa, N. (1998). "Why Do Countries Use Capital Controls?" *IMF Working Paper* 98/181.
- Kose, M. A.; Prasad, E.; Rogoff, K. y Wei, S. J. (2006). "Financial Globalization: A Reappraisal", *IMF Working Paper*, WP/06/189.
- Lane, P. y Milesi-Ferretti, G. M. (2001). "The External Wealth of Nations: Measures of Foreign Assets and Liabilities for Industrial and Developing Countries", *Journal of International Economics*, Vol. 55; 263-94.

- Lane, P. y Milesi-Ferretti, G. M. (2006). "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities: 1970-2004". IMF Working Paper WP/06/69.
- Miniane, J. (2004). "A New Set of Measures on Capital Account Restrictions". IMF Staff Paper, Vol. 51; 276-308.
- Quinn, D. (1997). "The Correlates of Change in International Financial Regulation", *American Political Science Review*, Vol. 91: 531-551.
- Quinn, D. (2003). "Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890-1999: A Synoptic View", *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 8: 189-204.
- Rossi, M. (1999). "Financial Fragility and Economic Performance in Developing Economies-Do Capital Controls, Prudential Regulation, and Supervision Matter?" IMF Working Paper 99/66.

APÉNDICE

SÍNTESIS DE LA PRESENTACIÓN POR PAÍS EN AREAER

Título	Detalle
I. Medidas cambiarias	<ul style="list-style-type: none"> a) Restricciones y/o tipos de cambio múltiples. b) Restricciones internacionales por razones de seguridad. <ul style="list-style-type: none"> 1. De conformidad con la decisión número 4-(52/51) del directorio ejecutivo del FMI. 2. Otras restricciones por razones de seguridad.
II. Régimen cambiario	<ul style="list-style-type: none"> a) Dinero Legal. <ul style="list-style-type: none"> 1. Otra moneda de curso legal. b) Estructura del régimen cambiario. <ul style="list-style-type: none"> 1. Unitario. 2. Dual. 3. Múltiple (*). c) Clasificación. <ul style="list-style-type: none"> 1. Régimen de cambios sin una moneda nacional de curso legal. 2. Régimen de caja de conversión. 3. Paridad fija convencional. 4. Paridad fija dentro de bandas horizontales. 5. Paridad móvil. 6. Tipos de cambio dentro de bandas de fluctuación. 7. Flotación dirigida sin una trayectoria predeterminada del tipo de cambio. 8. Flotación independiente. d) Impuestos sobre las operaciones cambiarias. e) Subvención al tipo de cambio. f) Mercado de cambios a término. <ul style="list-style-type: none"> 1. Cobertura oficial de las operaciones a término.
III. Mecanismos para efectuar y recibir pagos	<ul style="list-style-type: none"> a) Requisitos en cuanto a la moneda. <ul style="list-style-type: none"> 1. Controles sobre el uso de la moneda nacional. 2. Uso de divisa por parte de residentes. b) Acuerdos de pagos. <ul style="list-style-type: none"> 1. Acuerdos de pagos bilaterales. 2. Acuerdos regionales. 3. Acuerdos de compensación. 4. Acuerdos de trueque y cuentas corrientes. c) Autoridades de control de cambios. d) Atrasos en los pagos. <ul style="list-style-type: none"> 1. Oficiales. 2. Privados.
IV. Cuentas de residentes	<ul style="list-style-type: none"> a) Autorización para mantener cuentas en moneda extranjera. <ul style="list-style-type: none"> 1. En el país. 2. En el exterior. b) Cuentas denominadas en moneda nacional emitidas en el exterior. c) Convertibilidad en moneda extranjera de las cuentas denominadas en moneda nacional.
V. Cuentas de no residentes	<ul style="list-style-type: none"> a) Autorización para mantener cuentas en moneda extranjera. b) Cuentas en moneda nacional. c) Cuentas bloqueadas.

Título	Detalle
VI. Importaciones y pago de importaciones	a) Presupuesto en divisas. b) Requisitos sobre financiamiento para las importaciones. c) Documentación exigida para que se entreguen divisas destinadas a importaciones. <ol style="list-style-type: none"> 1. Se exige domicilio e inspección anterior al embarque. 2. Cartas de crédito. 3. Utilización de permisos de importación como autorización para obtener divisas. d) Permisos de importación y otras medidas no arancelarias. <ol style="list-style-type: none"> 1. Lista de rubros autorizados. 2. Lista de rubros no autorizados. 3. Permisos generales abiertos. 4. Permisos sujetos a cuotas. 5. Otras medidas no arancelarias. e) Impuestos y/o aranceles a la importación. <ol style="list-style-type: none"> 1. Recaudación de impuestos a través del sistema cambiario. f) Monopolio estatal de las importaciones.
VII. Exportaciones e ingresos de exportación	a) Se exige la repatriación. <ol style="list-style-type: none"> 1. Se exige la cesión de las divisas al Banco Central. 2. Se exige la cesión de las divisas a intermediarios autorizados.
VIII. Pagos de transacciones invisibles y transferencias corrientes	a) Pagos relacionados con el comercio. b) Pagos relacionados con inversiones. c) Pagos de viajes. d) Pagos personales. e) Salarios de trabajadores extranjeros. f) Utilización de tarjetas crédito en el exterior. g) Otros pagos.
IX. Ingresos por transacciones invisibles y transferencias corrientes	a) Se exige la repatriación. <ol style="list-style-type: none"> 1. Se exige la cesión de las divisas al Banco Central. 2. Se exige la cesión de las divisas a intermediarios autorizados. b) Restricciones a la utilización de fondos
X. Transacciones de capital	a) Se exige la repatriación. <ol style="list-style-type: none"> 1. Se exige la cesión de las divisas al Banco Central. 2. Se exige la cesión de las divisas a intermediarios autorizados. b) Controles sobre el capital y los instrumentos del mercado monetario. <ol style="list-style-type: none"> 1. Valores de mercado de capital (*). 2. Instrumentos del mercado monetario (*). 3. Valores de inversión colectiva (*). c) Controles sobre los derivados financieros y otros instrumentos (*). d) Controles sobre las operaciones de crédito. <ol style="list-style-type: none"> 1. Crédito comercial (*). 2. Crédito financiero (*). 3. Garantías, avales y servicios de respaldo financiero (*). e) Controles sobre la inversión directa (*). f) Controles sobre la liquidación de la inversión directa (*). g) Controles sobre las transacciones de bienes raíces (*). h) Controles sobre las transacciones de capital de particulares (*).
XI. Disposiciones específicas sobre el sector financiero (*)	a) Disposiciones específicas aplicables a bancos comerciales y otras instituciones de crédito. <ol style="list-style-type: none"> 1. Límites a las posiciones abiertas en moneda extranjera.
XII. Disposiciones específicas aplicadas a inversionistas institucionales (*)	a) Compañías de seguros. b) Fondos de pensiones. c) Empresas de inversión y fondos de inversión colectiva.

(*) Todas estas categorías son las seleccionadas como medida de control de capitales.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO SEGÚN *STANDARD & POORS*¹³

País	Clasif. de riesgo soberano S&P	Grado	País	Clasif. de riesgo soberano S&P	Grado
Argentina	B+	Sin grado de inversión	Korea, Rep.	A	Con grado de inversión
Australia	AAA	Con grado de inversión	Kuwait	A+	Con grado de inversión
Austria	AAA	Con grado de inversión	Latvia	A-	Con grado de inversión
Bahamas, The	A-	Con grado de inversión	Lebanon	B-	Sin grado de inversión
Bahrain	A	Con grado de inversión	Lithuania	A	Con grado de inversión
Barbados	BBB+	Con grado de inversión	Luxembourg	AAA	Con grado de inversión
Belarus	B+	Sin grado de inversión	Macedonia, FYR	BB+	Sin grado de inversión
Belgium	AA+	Con grado de inversión	Madagascar	B	Sin grado de inversión
Belize	B	Sin grado de inversión	Malaysia	A-	Con grado de inversión
Benin	B	Sin grado de inversión	Mali	B	Sin grado de inversión
Bolivia	B-	Sin grado de inversión	Malta	A	Con grado de inversión
Botswana	A	Con grado de inversión	Mexico	BBB	Con grado de inversión
Brazil	BB	Sin grado de inversión	Mongolia	B+	Sin grado de inversión
Burkina Faso	B	Sin grado de inversión	Morocco	BB+	Sin grado de inversión
Cambodia	B+	Sin grado de inversión	Mozambique	B	Sin grado de inversión
Cameroun	B	Sin grado de inversión	Netherlands	AAA	Con grado de inversión
Canada	AAA	Con grado de inversión	New Zealand	AA+	Con grado de inversión
Chile	A	Con grado de inversión	Nigeria	BB-	Sin grado de inversión
China	A	Con grado de inversión	Norway	AAA	Con grado de inversión
Colombia	BB+	Sin grado de inversión	Oman	A	Con grado de inversión
Costa Rica	BB	Sin grado de inversión	Pakistan	B+	Sin grado de inversión
Croatia	BBB	Con grado de inversión	Panama	BB	Sin grado de inversión
Cyprus	A	Con grado de inversión	Papua New Guinea	B+	Sin grado de inversión
Czech Republic	A	Con grado de inversión	Paraguay	B	Sin grado de inversión
Denmark	AAA	Con grado de inversión	Peru	BB+	Sin grado de inversión
Dominican Republic	B+	Sin grado de inversión	Philippines	BB-	Sin grado de inversión
Ecuador	CCC	Sin grado de inversión	Poland	BBB+	Con grado de inversión
Egypt, Arab Rep.	BB+	Sin grado de inversión	Portugal	AA-	Con grado de inversión
El Salvador	BB+	Sin grado de inversión	Qatar	AA-	Con grado de inversión
Estonia	A	Con grado de inversión	Romania	BBB-	Con grado de inversión
Fiji	B	Sin grado de inversión	Russian Federation	BBB+	Con grado de inversión
Finland	AAA	Con grado de inversión	Saudi Arabia	A+	Con grado de inversión
France	AAA	Con grado de inversión	Senegal	B+	Sin grado de inversión
Georgia	B+	Sin grado de inversión	Seychelles	B	Sin grado de inversión
Germany	AAA	Con grado de inversión	Singapore	AAA	Con grado de inversión
Ghana	B+	Sin grado de inversión	Slovak Republic	A	Con grado de inversión
Greece	A	Con grado de inversión	Slovenia	AA	Con grado de inversión
Grenada	B-	Sin grado de inversión	South Africa	BBB+	Con grado de inversión
Guatemala	BB	Sin grado de inversión	Spain	AAA	Con grado de inversión
Hong Kong, China	AA	Con grado de inversión	Sweden	AAA	Con grado de inversión
Hungary	BBB+	Con grado de inversión	Switzerland	AAA	Con grado de inversión
Iceland	A+	Con grado de inversión	Thailand	BBB+	Con grado de inversión
India	BB+	Sin grado de inversión	Trinidad and Tobago	A-	Con grado de inversión
Indonesia	BB-	Sin grado de inversión	Tunisia	BBB	Con grado de inversión
Ireland	AAA	Con grado de inversión	Turkey	BB-	Sin grado de inversión
Israel	A-	Con grado de inversión	Ukraine	BB-	Sin grado de inversión
Italy	A+	Con grado de inversión	United Kingdom	AAA	Con grado de inversión
Jamaica	B	Sin grado de inversión	United States	AAA	Con grado de inversión
Japan	AA-	Con grado de inversión	Uruguay	B+	Sin grado de inversión
Jordan	BB	Sin grado de inversión	Venezuela, RB	BB-	Sin grado de inversión
Kazakhstan	BBB	Con grado de inversión	Vietnam	BB	Sin grado de inversión
Kenya	B+	Sin grado de inversión			

Fuente: Elaboración de los autores en base a *Bloomberg*.

¹³ Las economías se han escrito en inglés para facilitar el cruce con estadísticas macroeconómicas externas y facilitar la comparación con otras clasificaciones sobre restricciones a los flujos de capitales.

MUESTRA DE PAÍSES

De Jure 1983 a 1995: Argentina, Australia, Austria, Belgium, Brazil, Canada, Chile, Colombia, South Korea, Denmark, Ecuador, Spain, United States, Philippines, Finland, Francia, Germany, Grecia, Holanda, Hong Kong China, India, Italy, Japan, Luxembourg, Malaysia, Mexico, Norway, Portugal, United Kingdom, Singapore, South Africa, Sweden, Switzerland, Turkey.

De Jure 1996 a 2005: Argentina, Australia, Austria, Bahamas, Bahrain, Barbados, Belarus, Belgium, Belize, Benin, Bolivia, Botswana, Brazil, Burkina Faso, Cambodia, Cameroon, Canada, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Croatia, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Dominican Republic, Ecuador, Egypt, Arab Rep., El Salvador, Estonia, Fiji, Finland, France, Georgia, Germany, Ghana, Greece, Grenada, Guatemala, Hong Kong, Hungary, Iceland, India, Indonesia, Ireland, Israel, Italy, Jamaica, Japan, Jordan, Kazakhstan, Kenya, Korea, Rep. Kuwait, Latvia, Lebanon, Lithuania, Luxembourg, Macedonia, Madagascar, Malaysia, Mali, Malta, México, Mongolia, Morocco, Mozambique, Netherlands, New Zealand, Nigeria, Norway, Oman, Pakistan, Panama, Papua, New Guinea, Paraguay, Perú, Philippines, Poland, Portugal, Qatar, Romania, Russian Federation, Saudi Arabia, Senegal, Seychelles, Singapore, Slovak Republic, Slovenia, South Africa, Spain, Sweden, Switzerland, Thailand, Trinidad and Tobago, Tunisia, Turkey, Ukraine, United Kingdom, United States, Uruguay, Venezuela, Vietnam.

LMF 1983 a 2004: Albania, Algeria, Angola, Argentina, Armenia, Australia, Austria, Azerbaijan, Bahrain, Bangladesh, Belarus, Belgica, Benin, Bolivia, Bosnia y Herzegovina, Botswana, Brazil, Brunei, Darussalam, Burkina Faso, Cambodia, Cameroon, Canada, Chad, Chile, China, Colombia, Congo, Dem. Republic, Congo Republic, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Croatia, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Dominican Republic, Ecuador, Egypt, Arab Republic, El Salvador, Equatorial Guinea, Estonia, Etiopía, Fiji, Finland, France, Gabon, Georgia, Germany, Ghana, Greece, Guatemala, Guinea, Haiti, Honduras, Hong Kong, Hungary, Iceland, India, Indonesia, Irán, Islamic Republic, Ireland, Israel, Italy, Jamaica, Japan, Jordan, Kazakhstan, Kenya, Korea, Kuwait, Kirguiz, Republic Lao PDR, Latvia, Lebanon, Libya, Lithuania, Luxembourg, Macedonia FYR, Madagascar, Malawi, Malaysia, Mali, Malta, Mauritius, México, Moldova, Morocco, Mozambique, Myanmar, Namibia, Nepal, Netherlands, New Zealand, Nicaragua, Niger, Nigeria, Norway, Oman, Pakistan, Panamá, Papua New Guinea, Paraguay, Perú, Philippines, Poland, Portugal, Qatar, Romania, Russian Federation, Rwanda, Saudi Arabia, Senegal, Singapore, Slovak Republic, Slovenia, South Africa, Spain, Sri Lanka, Sudan, Swaziland, Sweden, Switzerland, Syrian Arab Republic, Tajikistan, Tanzania, Thailand, Togo, Trinidad and Tobago, Tunisia, Turkey, Turkmenistan, Uganda, Ukraine, United Arab Emirates, United Kingdom, United States, Uruguay, Uzbekistan, Venezuela, RB, Vietnam, Yemen, Republic, Zambia, Zimbabwe.

High Income: Antigua and Barbuda, Aruba, Australia, Austria, Bahamas, Bahrain, Barbados, Belgium, Brunei, Darussalam, Canada, Cyprus, China, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong, Iceland,

Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea, Kuwait, Luxembourg, Malta, Netherlands, Netherlands Antilles, New Zealand, Norway, Portugal, Qatar, Saudi Arabia, Singapore, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Trinidad and Tobago, United Arab Emirates, United Kingdom, United States.

Upper middle income: Argentina, Belize, Botswana, Chile, Costa Rica, Croatia, Czech Republic, Dominica, Equatorial Guinea, Gabon, Grenada, Hungary, Kazakhstan, Latvia, Lebanon, Lithuania, Malaysia, Mauritius, Mexico, Oman, Panama, Poland, Romania, Russian Federation, Seychelles, Slovak Republic, South Africa, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadines, Turkey, Uruguay, Venezuela.

Lower middle income: Albania, Algeria, Angola, Armenia, Azerbaijan, Belarus, Bhutan, Bolivia, Bosnia and Herzegovina, Brazil, Cameroon, Cape Verde, China, Colombia, Congo, Djibouti, Dominican Republic, Ecuador, Egypt, Arab Rep., El Salvador, Fiji, Georgia, Guatemala, Guyana, Honduras, Indonesia, Iran Islamic Rep., Iraq, Jamaica, Jordan, Kiribati, Lesotho, Macedonia, Maldives, Marshall Islands, Micronesia, Fed. Sts. Moldova, Morocco, Namibia, Nicaragua, Paraguay, Perú, Philippines, Samoa, Sri Lanka, Suriname, Swaziland, Syrian Arab, Republic Thailand, Tonga, Tunisia, Turkmenistan, Ukraine, Vanuatu.

Low income: Afghanistan, Bangladesh, Benin, Burkina Faso, Burundi, Cambodia, Central African, Republic Chad, Comoros, Congo, Dem. Rep. Côte d'Ivoire, Eritrea, Ethiopia, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea Bissau, Haiti, India, Kenya, Kyrgyz, Laos, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mongolia, Mozambique, Myanmar, Nepal, Niger, Nigeria, Pakistan, Papua New Guinea, Rwanda, Senegal, Sierra Leone, Solomon Islands, Somalia, Sudan, Tajikistan, Tanzania, Togo, Uganda, Uzbekistan, Vietnam, Yemen, Rep. Zambia, Zimbabwe.

