

PERSPECTIVAS DE INVESTIGACIÓN



¿Por qué algunos países sufrieron paradas súbitas de los flujos de capital durante la pandemia y otros no?



A pesar de la fuerte contracción de los flujos de cartera en marzo de 2020, sólo seis de los 22 países de América Latina y el Caribe analizados sufrieron una parada súbita en los flujos de capital netos durante la crisis de la COVID.



Los flujos de activos fueron el principal impulsor de estas paradas súbitas, dado que los residentes decidieron aumentar sus ahorros en el extranjero. En otros casos, el endeudamiento externo fue crucial para evitar las paradas súbitas. Sin la emisión de deuda soberana o los préstamos de las instituciones multilaterales, las paradas súbitas habrían sido considerablemente más generalizadas.



Los fundamentales macroeconómicos sólidos son cruciales para mantener el acceso a los mercados internacionales de deuda soberana. Los países que sufrieron paradas súbitas tenían indicadores macroeconómicos más débiles antes de la crisis.

CONTEXTO

Una parada súbita se produce cuando el financiamiento transfronterizo se detiene inesperadamente, forzando una reversión en la cuenta corriente y, a menudo, una recesión. Los primeros trabajos sobre las paradas súbitas en las economías emergentes se centraron en los flujos de capital netos que eran impulsados por los flujos de pasivos, los cuales revelan el comportamiento de los no residentes. Sin embargo, a principios de siglo, los flujos relacionados con las inversiones de los residentes en el extranjero, los flujos de activos, adquirieron mayor importancia. Una taxonomía completa de los eventos de paradas súbitas incluye las paradas súbitas en los flujos netos, así como en los flujos brutos, por ejemplo, la parada súbita en los flujos de activos y la parada súbita en los flujos de pasivos que no coinciden necesariamente con las paradas súbitas en los flujos netos.

PROYECTO

Exploramos cómo los flujos financieros externos se comportaron durante la crisis de la COVID en la región mediante la perspectiva de una taxonomía de las paradas súbitas y comparamos los resultados con crisis anteriores. Concretamente, analizamos si 22 países en la región sufrieron algún tipo de parada súbita. Detallamos si la fuga de capitales de los residentes o la reducción de capital de los no residentes fueron compensadas por otros tipos de flujos. Además, analizamos si los fundamentales macroeconómicos podían explicar el patrón de los flujos de capital identificados.

Concepto clave



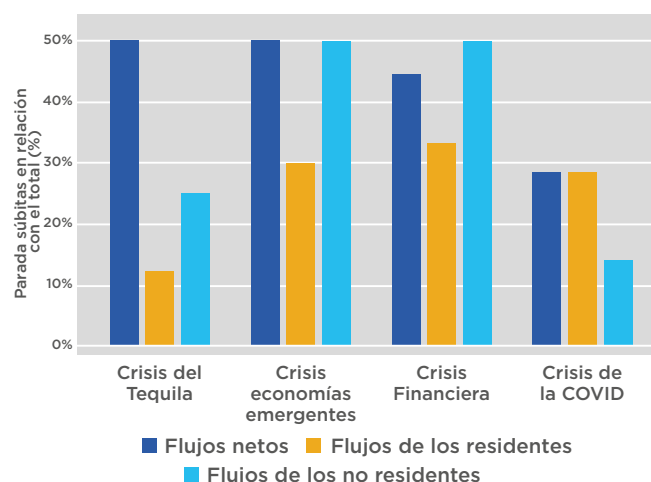
FLUJOS DE PASIVOS Y FLUJOS DE ACTIVOS

Flujos de la cuenta financiera de los no residentes y residentes respectivamente. En su conjunto se conoce como flujos brutos y su suma es el flujo neto de la cuenta financiera.

RESULTADOS

En los 22 países, hubo seis paradas súbitas de los flujos netos, seis paradas súbitas en los flujos de los residentes y tres paradas súbitas en los flujos de pasivos. Algunos países se enfrentaron a más de un tipo de evento, mientras que otros no experimentaron ninguno. En comparación con crisis anteriores, el número de eventos de paradas súbitas de los flujos netos es notablemente bajo (ver gráfico 1). En algunos casos, las paradas súbitas de los flujos de no residentes fueron compensadas por un aumento de la repatriación de activos por parte de los residentes, evitando así una parada súbita de los flujos netos.

Gráfico 1. Paradas súbitas en América Latina y el Caribe en diferentes crisis



Fuente: Cálculos de los autores basados en las Cuentas Financieras de la Balanza de Pagos del FMI.

Nota: El gráfico muestra los países que sufrieron una parada súbita en los flujos financieros como porcentaje de la muestra total. Los países incluidos son los que tenían información para todos los períodos de la crisis. La Crisis del Tequila muestra las paradas súbitas entre el 1er y el 4º trimestre de 1995, la Crisis de las economías emergentes muestra las paradas súbitas entre el 1er y el 4º trimestre de 1999, la Crisis Financiera muestra las paradas súbitas entre el 1er y 4º trimestre de 2009 y la crisis de la COVID muestra las paradas súbitas entre el 2º trimestre de 2020 y el 1er trimestre de 2021.

Sin embargo, sucedió con más frecuencia que se produjeron paradas súbitas de los flujos de activos (fuga de capitales de los residentes) compensadas por entradas en los flujos de los no residentes debido en gran parte a emisiones de deuda externa más altas (ver [Gráfico 2](#)).

Esto contrasta con la Crisis Financiera, donde típicamente se produjo un retiro de capital de

los no residentes (una disminución de flujos de pasivos) que en algunos casos fue compensado por la repatriación de los activos en el extranjero de los residentes.

La emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales y los préstamos de las instituciones multilaterales fueron cruciales para evitar las paradas súbitas de los flujos netos durante la pandemia. En un análisis contrafactual, observamos que sin la emisión de bonos, se habría producido el doble de paradas súbitas de los flujos netos y si las instituciones multilaterales no hubieran otorgado préstamos, el número de paradas súbitas de los flujos netos habría aumentado en casi un tercio.

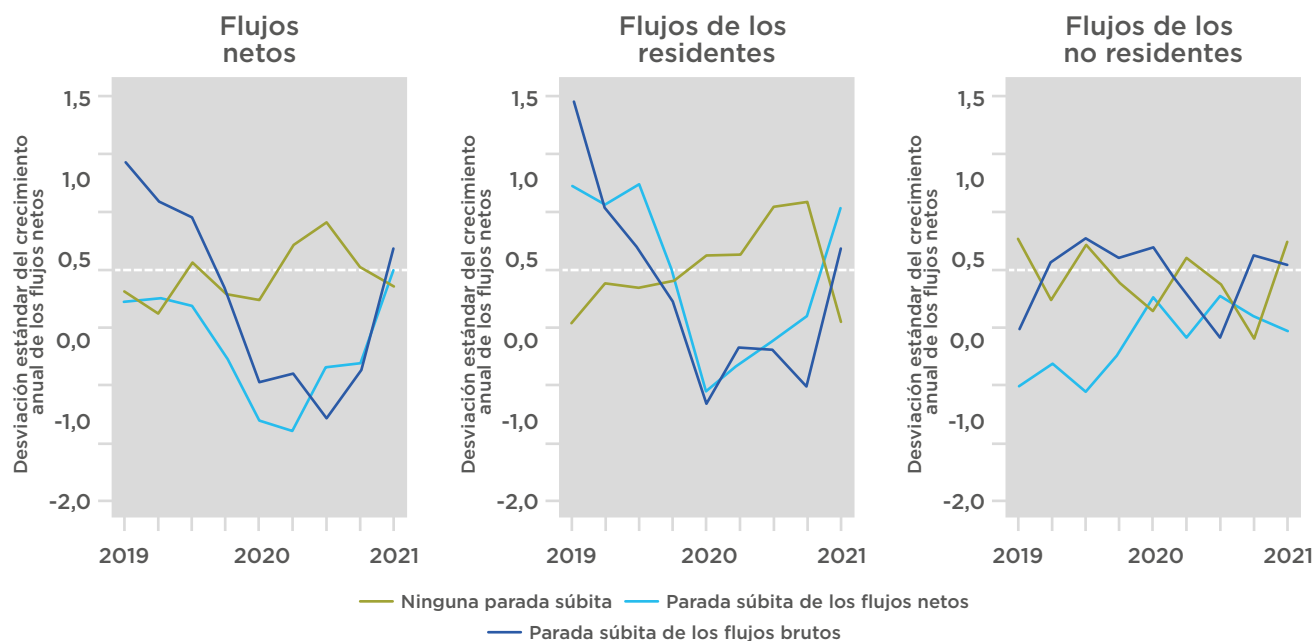
Los países que sí sufrieron una parada súbita de los flujos netos ya habían experimentado un crecimiento débil en el crecimiento del financiamiento externo durante 2019, lo que indica condiciones macroeconómicas iniciales más débiles (ver grupo de Paradas súbitas de los flujos netos en el panel de flujos de los no residentes en el [gráfico 2](#)). De hecho, aquellos países estaban entre los más vulnerables cuando se clasificaron con un modelo diseñado para evaluar la probabilidad de una parada súbita con datos de 2019.

IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS

Nuestros resultados subrayan tres recomendaciones de política importantes:

1. En primer lugar, dado que los flujos de los residentes actualmente juegan un rol decisivo en los flujos de financiamiento externo agregados, los responsables de las políticas deberían permitir que esos flujos jueguen un rol contracíclico. Esto significa i) permitir a los residentes invertir en el extranjero y evitar los controles en este tipo de flujos; ii) evitar tipos de cambio sobrevalorados, fijar impuestos u otras medidas que puedan desalentar la repatriación de capital.
2. En segundo lugar, asegurar un acceso permanente a los mercados internacionales de capitales a un costo razonable es crucial para que los países eviten paradas súbitas que son costosas para las economías. La emisión externa de bonos soberanos y los préstamos de las multilaterales permitieron a los países

Gráfico 2. Flujos promedio a las economías de América Latina y el Caribe durante la crisis de la COVID



Nota: El gráfico muestra el estadístico para cada tipo de flujo: el cambio en el flujo anual en un trimestre menos su media hasta ese trimestre, todo dividido la desviación estándar del flujo neto hasta ese trimestre. Dividimos la muestra en tres grupos: Parada súbita de los flujos netos: los países que experimentaron una parada súbita en los flujos netos; Parada súbita de los flujos brutos: los países que se enfrentaron a una parada súbita en algún flujo bruto, pero no a una parada súbita en el flujo neto; y Ninguna parada súbita: países que no experimentaron ninguna parada súbita. Muestra de Parada súbita de los flujos netos: Argentina, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala y Surinam. Muestra de Paradas súbitas brutas: Brasil, Chile, Colombia, El Salvador y Paraguay. Muestra de ninguna Parada súbita: Belice, Bolivia, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Trinidad y Tobago y Uruguay.

compensar la salida de los flujos de los residentes durante la crisis de la COVID.

3. En tercer lugar, los fundamentales macroeconómicos sólidos son sumamente valiosos para mantener el acceso a los mercados de capitales. Los déficits fiscales y de cuenta corriente no deberían ser excesivos y puede que a los países les convenga mantener un nivel saludable de reservas internacionales, neto de pasivos domésticos en moneda extranjera para que actúen como amortiguador.



ESTUDIO COMPLETO

[Cavallo, Eduardo A., Andrew Powell, Juan Hernández y María José González Jaramillo. 2022. "Sudden Stops in Latin America and the Caribbean during COVID-19."](#)

DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN Y ECONOMISTA JEFE

El Departamento de Investigación y Economista Jefe es un generador de ideas innovadoras que apoyan la agenda de políticas estratégicas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y sus países miembros con el fin de lograr un desarrollo económico sostenible y equitativo de la región. Para maximizar el impacto de su investigación, el Departamento de Investigación lleva a cabo actividades que sirven de insumos a otros departamentos del Banco, los gobiernos, la comunidad académica y la sociedad civil en la región.

Copyright © 2022 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

