La Estrategia de Mediano Plazo del FMI: Una visión desde América Latina Diálogo con Delegados de Alto Nivel

Discurso efectuado por don Vittorio Corbo, Presidente del Banco Central de Chile, en el Seminario “Estrategia del FMI a mediano plazo: Factores a considerar en la creación de un instrumento de liquidez para la prevención de crisis y ejercer una supervisión eficaz. Diálogo con funcionarios de alto nivel”, Organizado por el Fondo Monetario Internacional y Banco Central de Chile.

Santiago, 11 de diciembre de 2006

1. América Latina se ha beneficiado del rápido crecimiento que ha experimentado la economía global en los últimos cuatro años y de las políticas internas que han contribuido a una mayor estabilidad macroeconómica. Las cuentas externas y los balances fiscales primarios muestran saldos positivos, los tipos de cambio son más flexibles, la inflación casi no es tema de preocupación como lo fue por tantos años, y después de haber superado el 400% promedio anual en la década del noventa. En paralelo, la estructura de la deuda pública se ha vuelto menos vulnerable, con una menor proporción de deuda de corto plazo y de deuda en moneda extranjera hoy que a principios de la década. Al mismo tiempo, existe en la región una renovada apreciación de que un sólido compromiso con la estabilidad macroeconómica constituye una condición necesaria para alcanzar tasas de crecimiento altas y sostenibles en el mediano plazo.

2. Una característica típica de la región es la alta dependencia de los ingresos fiscales de la exportación de recursos naturales. En el favorable contexto actual de precios de las materias primas, los resultados fiscales primarios han mostrado números claramente positivos, alcanzando un promedio de alrededor 4 por ciento del PIB de la región. Es importante que las autoridades económicas de la región consideren los riesgos de una eventual reversión de este ciclo positivo, y ejerzan un cuidadoso monitoreo del gasto público. Este deberá establecerse en coherencia con los flujos permanentes de ingresos fiscales, de modo de asegurar que una vez que pase este *boom* no se erosione la buena salud de las finanzas públicas, y proteger el gasto público de las fluctuaciones de los precios de los productos primarios.

3. Aunque se ha avanzado mucho, las economías regionales que están más integradas a los mercados financieros internacionales son vulnerables a los vaivenes de las condiciones

financieras internacionales. Una luz de alerta en esta dirección fue la que encendió el episodio reciente de mayo-junio donde algunas monedas y bolsas regionales sufrieron fuertes caídas.

4. El principal reto para nuestros países es el de aprovechar las oportunidades que ofrece la actual coyuntura internacional para avanzar en el diseño de marcos de política económica e instituciones que contribuyan a consolidar la estabilidad macroeconómica y fortalezcan las condiciones necesarias para generar un crecimiento alto y sostenido. Esta es la mejor estrategia para prevenir crisis futuras.

Las principales oportunidades están en continuar avanzando en:

- Políticas macroeconómicas orientadas a aumentar el grado de resiliencia de las economías a perturbaciones externas. Esto exige establecer un marco de política creíble y flexible, en el que las políticas monetaria, cambiaria y fiscal sean prudentes y coherentes entre sí. En esta dirección, el avance en responsabilidad fiscal y en la adopción de esquemas de política monetaria de metas de inflación con mayor flexibilidad cambiaria, constituyen un gran progreso que deja a las principales economías de la región mejor preparadas para interactuar en la economía global.
- Moderna regulación y supervisión del sector financiero, a fin de asegurar que la intermediación financiera sea llevada a cabo con eficiencia y con riesgo manejable.
- Apertura al comercio exterior de bienes y de servicios financieros para mejorar la eficiencia de nuestra economía y cosechar los beneficios de la globalización.
- Calidad y transparencia de la información macroeconómica y financiera, adoptando códigos y estándares internacionales. Esto mejora la efectividad de las políticas, pues permite que los mercados internalicen los cambios de una manera más ordenada y gradual. Al mismo tiempo, establece un marco para una mayor responsabilidad y crea incentivos para un mejor diseño de las políticas.

5. El logro de la estabilidad macroeconómica y de la integración comercial y financiera impone desafíos para el marco institucional y de política de los países, tanto en la propia economía como a nivel internacional. Por ello, los avances en estos frentes deben ir de la mano, y a un ritmo con el que los países se sientan cómodos, puesto que, de otro modo, la integración económica podría exacerbar la exposición a las perturbaciones externas y a las vulnerabilidades internas, mientras la inestabilidad macroeconómica podría obstaculizar la integración.

6. Las tasas de crecimiento bajas y volátiles que han mostrado las economías de la región a través de su historia, han dificultado a los gobiernos la tarea de reducir significativamente la pobreza y las desigualdades endémicas en la distribución del ingreso. En este ciclo positivo de la economía global con altos precios de las materias primas, las autoridades

económicas de la región enfrentan la difícil elección entre, por un lado, continuar reduciendo los niveles de deuda pública y, por otro, enfrentar las presiones sociales por hacer incrementos superiores en el gasto público. Todo esto manteniendo la estabilidad macroeconómica. El balance de esta tensión requiere de una mayor flexibilidad en los procesos presupuestarios, así como en las estructuras de impuestos y de gasto. Además, los gobiernos de la región deberían evaluar atentamente las políticas sociales vigentes de modo que tengan como objetivos reducir la pobreza y mejorar el acceso de los grupos más pobres de la población a educación y servicios de salud de calidad.

7. El Sr. de Rato, en su breve y directo documento que fue publicado antes de la reunión anual del 2005, formuló la pregunta estratégica fundamental: Dado el propósito del FMI según lo precisado en el artículo I del Convenio Constitutivo, ¿Cuál es hoy la relevancia del FMI en la economía y los sistemas financieros globales? En nuestra visión, el FMI está en una posición privilegiada para contribuir a una administración más efectiva de los riesgos macroeconómicos y financieros a nivel internacional. Este proceso contempla los siguientes pasos simultáneos:

- **identificación de amenazas** a la estabilidad macroeconómica y financiera global y de los países miembros;
- **cuantificación de sus efectos sobre las variables claves**, como son los tipos de cambio, precios relativos, niveles de actividad, etc.;
- **identificación de las vulnerabilidades económicas y financieras** a nivel global, regional y de país;
- **administración de los riesgos que ellas implican**, es decir, el análisis y mejoramiento de los mecanismos institucionales y de mercado para absorber, atenuar, transferir, dar cobertura, fortalecer la resiliencia frente a dichos riesgos y minimizarlos, y, por último,
- **constante monitoreo de los riesgos y vulnerabilidades.**

En nuestra visión, la constante supervisión para velar por la estabilidad macroeconómica y financiera es una responsabilidad compartida entre el FMI, los países miembros y las instituciones del sector privado financiero internacional, especialmente aquellas que tienen importancia sistémica. La labor del FMI se debe concentrar especialmente en las economías, sean avanzadas o emergentes, cuyo rol tenga relevancia creciente en el desempeño de la economía global.

8. En materias relacionadas con la supervisión de la economía global, el FMI debería profundizar sus análisis y mejorar su capacidad de comunicarlos y lograr la adopción de sus recomendaciones por parte de los países involucrados. En este contexto, nosotros estamos particularmente interesados y apoyamos los esfuerzos emprendidos por la dirección de la institución en relación con la primera consulta multilateral que involucra a varios países

miembros o grupos de países de importancia sistémica, tales como China, la Eurozona, Japón, Arabia Saudita y Estados Unidos. Este ejercicio constituye un significativo esfuerzo de colaboración entre economías grandes, que podría proporcionar un foro de discusión relevante con un foco especial en cómo enfrentar el problema de los desbalances globales, manteniendo un robusto crecimiento global. El éxito de esta iniciativa en cuanto a contribuir en forma efectiva a un ajuste ordenado de las cuentas corrientes no podría llegar a ser una realidad sin el compromiso de los países que participan en la actual consulta, o que participarán en futuras consultas.

9. En el plano de la supervisión bilateral, es esencial asegurar que el FMI haga una contribución clara para fortalecer la resiliencia macroeconómica y financiera de los países miembros. Ello se podría lograr por medio de la detección pronta y la consideración apropiada de las diferencias entre los países, y también mejorando la capacidad del FMI para llevar a cabo análisis o estudios de tensión frente a perturbaciones. En relación con la consulta del Artículo IV, consideramos que estas deben enfocarse más en temas macroeconómicos y financieros fundamentales que se contextualicen dentro de los desafíos planteados por la globalización. También, aunque consideramos importante que el FMI explicité las razones de por qué sus recomendaciones de política pueden no dar el resultado esperado, esto no debe interpretarse como que siempre tales recomendaciones son las correctas, o que siempre las autoridades de los países tienen actitudes defensivas. Creemos profundamente en un proceso de diálogo de política que sea provechoso para ambas partes. Al final las políticas exitosas son las implementadas por autoridades económicas que las sienten propias y que son capaces de crear la economía política para su ejecución.

10. Nosotros apoyamos un trabajo más sistemático del Fondo en materias de supervisión del desarrollo regional a través de la detección de tendencias regionales y de la promoción del diálogo con instituciones regionales como la CEPAL. En este contexto, nosotros acogemos con beneplácito los reportes sobre el panorama regional, cuya última publicación se lanzó simultáneamente en Ciudad de México y Santiago a principios de noviembre pasado.

11. Como banco central que ha adoptado un esquema de metas de inflación, asignamos gran importancia a un esfuerzo continuo de transparencia. En este sentido, pensamos que la estrategia de comunicación del Fondo podría ser más efectiva si proyectara sus análisis más allá de la publicación de informes, haciéndolos parte cada vez más integral del debate público sobre las políticas y reformas económicas. Dada la importancia de las comunicaciones, creemos que profundizando las actividades de alcance público a nivel tanto global como regional podremos fortalecer la eficacia de las actividades de monitoreo y supervisión del FMI.

12. Los riesgos que enfrenta la economía mundial en el mediano plazo –asociados a una eventual resolución abrupta de los desbalances globales, la reversión de los altos precios de las materias primas, una desaceleración del crecimiento de la economía global, o un cambio

en cómo se perciben y valoran los riesgos en los mercados financieros— requieren que la agenda de mejoras a la arquitectura financiera internacional se enfoque más en prevenir que en resolver las crisis externas. A medida que los países se van integrando al sistema financiero internacional cada vez más globalizado, surgen nuevos desafíos para las autoridades económicas. La creciente movilidad de flujos de capital, más allá de sus potenciales beneficios, involucra los riesgos de reversión repentina e imprevista de los flujos de capitales, los cuales podrían agravarse por problemas de contagio asociados a la respuesta de los mercados financieros. Asimismo, en el contexto internacional prevaleciente, caracterizado por creciente acceso de las economías emergentes al financiamiento privado a través de mecanismos de mercado, y por el uso de instrumentos financieros más complejos, existen externalidades y fallas de mercado que impiden que los flujos financieros privados se constituyan en una fuente de financiamiento estable y permanente.

13. Por lo tanto, el fortalecimiento de la resiliencia no tiene que ver solo con el desarrollo y perfeccionamiento de políticas e instituciones apropiadas y coherentes. También está asociado a la disponibilidad que tienen los países de financiamiento de liquidez de emergencia y con posibilidad de proveerse de liquidez de corto plazo a través de instrumentos financieros privados. El FMI, en consecuencia, debería jugar un importante rol promotor de mercados financieros globales más completos, los cuales en definitiva ayudarán a las economías emergentes a protegerse mejor contra las reversiones externas, complementando al mismo tiempo los esfuerzos de las autoridades para fortalecer sus marcos de política económica.

14. En nuestra opinión, existe la necesidad de mejorar la batería de instrumentos precautorios del FMI, haciéndola más apropiada para ofrecer asistencia financiera frente a crisis de cuenta de capitales. En este contexto, el debate de esta mañana entregó elementos valiosos a considerar al momento de diseñar instrumentos de apoyo financiero más efectivos para limitar el potencial contagio de *shocks* en los mercados financieros internacionales.

15. Pero no solo los instrumentos de financiamiento del FMI deberían ser explorados. El FMI debería tener un diálogo y una asociación permanente con los mercados financieros privados de todo el mundo para promover y eventualmente participar en la creación de nuevos instrumentos financieros que proporcionen financiamiento de liquidez en momentos de crisis. Esto es parte integral del proceso de administración de riesgos sistémicos a la estabilidad macroeconómica y financiera que señalé anteriormente. Desde este punto de vista, el Fondo podría contribuir a aliviar el impacto de las externalidades existentes en los mercados financieros globales por medio de la generación de nuevo conocimiento relativo al diseño de nuevas soluciones, metodologías de valoración, canastas de referencia e indicadores e índices, por dar algunos ejemplos. Este rol es especialmente importante para aquellos países que han hecho importantes avances en el plano de las políticas y del desarrollo de sus marcos institucionales.

16. Después de casi veinte años desde la crisis de la deuda de los ochenta, una buena parte de los países latinoamericanos ha prepagado sus obligaciones con el FMI, existe amplia liquidez a nivel global, y como los inversionistas poseen creciente información y conocimiento sobre la estructura financiera y productiva, y acerca del funcionamiento de las economías de la región, pueden ofrecer rentablemente soluciones financieras a las necesidades de cada economía. En este contexto, creemos que hoy las economías de la región tienen una buena oportunidad para construir una nueva relación con el FMI, que se fundamente más en un proceso de diálogo de colaboración acerca de cómo puede contribuir el desarrollo financiero global al objetivo último de alcanzar altas tasas de crecimiento de mediano plazo, que en el cumplimiento de un conjunto de exigentes condiciones asociadas a los programas de préstamo como tendió a ser en el pasado.

17. Todos estos esfuerzos verían mejores resultados si el peso de las economías emergentes en el proceso de toma de decisiones del FMI aumentara. Chile, como los demás países de Sudamérica, no apoyó la resolución sobre la reforma al sistema de cuotas propuesta a la Junta de Gobernadores en Septiembre pasado aunque si mostró su apoyo a la búsqueda de una solución integral de este problema. Las razones para nuestro voto negativo son bien conocidas y no es mi ánimo reiterar los argumentos en esta ocasión. Pero seguimos creyendo que aumentar la participación de las economías emergentes conducirá a una participación más activa y comprometida de sus autoridades en las decisiones del FMI, lo que en definitiva incrementará la legitimidad del FMI en la región. Nuestro compromiso para las etapas futuras es continuar trabajando constructivamente en el perfeccionamiento del sistema de cuotas, el fortalecimiento de la gobernabilidad, credibilidad y efectividad del FMI.