

Discurso Lanzamiento
Libro "External Vulnerability and Preventive Policies"

Vittorio Corbo
17 de marzo de 2006

A nombre del Consejo del Banco Central de Chile, les doy la bienvenida a la presentación del décimo volumen de la serie *Banca Central, Análisis y Políticas Económicas* del Banco Central de Chile. Este nuevo libro trata sobre la vulnerabilidad externa y políticas preventivas, y ha sido editado por Ricardo Caballero, César Calderón y Luis Felipe Céspedes.

Como muchos de ustedes saben, el Banco Central de Chile ha venido publicando desde hace algunos años una serie de libros, cuyo objetivo no es sólo perfeccionar sus propias políticas sino también contribuir al desarrollo y debate de ideas que permitan alcanzar niveles mayores de bienestar para la sociedad. Este libro se enmarca dentro de estos principios.

Desde el punto de vista de política económica, el interés del Banco Central de Chile en el tema de este libro radica, en primer lugar, en el creciente papel de los mercados financieros —nacionales e internacionales— y de los choques externos —tanto reales como financieros— en el diseño y la transmisión de la política monetaria.

La creciente integración financiera con el mundo ha aumentado los canales y la velocidad de transmisión de los shocks entre los países. En este contexto, resulta primordial avanzar en el perfeccionamiento de los mercados

financieros y en el diseño de un conjunto de políticas que permitan a las economías emergentes reducir su vulnerabilidad a estos shocks.

Este es un desafío compartido por bancos centrales, ministerios de hacienda e instituciones financieras internacionales de todo el mundo.

Las lecciones que se obtienen a partir de los distintos estudios contenidos en este libro, a las cuales se referirá en detalle el Dr. Machinea, son ciertamente un útil aporte para gestores de política en países emergentes. La Crisis Asiática de 1997-98, la Crisis Rusa de 1998 y la drástica desaceleración mundial de los años 2001 y 2002, son los tres ejemplos más notorios y recientes del complejo entorno internacional que potencialmente enfrentan todas las economías abiertas, incluida la chilena.

Si bien es cierto que es imposible descartar que eventos de esta naturaleza se repitan en el futuro, estas experiencias han dado lugar a un importante avance en el diseño de las políticas orientadas a reducir sus efectos sobre la economía. En el caso particular de Chile, hemos avanzado en el diseño de un marco de política económica que nos hace menos vulnerables a choques externos que en el pasado.

Este marco de política macroeconómica se basa hoy en cuatro pilares. El primero es el régimen de metas de inflación como ancla nominal de la economía. El segundo es nuestra política de flotación cambiaria, que ha complementado el esquema de metas de inflación. Luego está nuestra sólida disciplina fiscal, que durante estos años se ha operacionalizado a través de la regla de superávit estructural para el sector público. El cuarto pilar es el marco

financiero, donde se ha avanzado en profundizar el mercado y en facilitar el desarrollo de instrumentos de cobertura cambiaria.

Adicionalmente, se han realizado grandes esfuerzos por mantener un constante monitoreo y evaluación de la estabilidad financiera tanto externa como interna del país. Estos esfuerzos se reflejan en la publicación periódica del *Informe de Estabilidad Financiera* de este Banco Central.

Este diseño de política económica, y tal como señala la evidencia contenida en este libro para países desarrollados de similares características al nuestro, ha contribuido de manera decisiva a reducir la vulnerabilidad de la economía chilena frente a crisis externas. Pero como en todas las cosas, siempre es posible avanzar. Más aun, en un mundo dinámico, siempre es necesario estar atentos a los nuevos acontecimientos. En particular, tenemos que seguir avanzando en el desarrollo de políticas que nos permitan adaptarnos mejor a shocks externos sean éstos positivos o negativos. Este volumen es una valiosa contribución en esta dirección.

De los trabajos presentados en este volumen surgen varias lecciones y desafíos en materia de políticas macroeconómicas. Desde una perspectiva empírica, destaco la evidencia aquí presentada para el caso chileno que indica que la adopción de un tipo de cambio flotante y el consiguiente desarrollo de los derivados cambiarios han ayudado a las empresas chilenas a reducir la exposición al endeudamiento en moneda extranjera y sus efectos.

Por otra parte, los mecanismos propuestos por los autores para aminorar los efectos de choques externos, tales como la utilización de contratos de

derivados, contratos indexados al PIB y la inclusión de activos correlacionados con reversiones repentinas en los flujos de capitales a las economías emergentes, se avizoran como útiles herramientas para el diseño de políticas tendientes a reducir la vulnerabilidad externa.

En resumen, este libro no sólo contribuye a nuestro mejor entendimiento de las causas que hay tras la vulnerabilidad externa y de aquellas políticas que han sido útiles para disminuirla. También presenta un interesante set de nuevas políticas tendientes a incrementar la resistencia de economías emergentes.

Quiero agradecer a los editores de esta serie señores Klaus Schmidt-Hebbel y Norman Loayza y a los editores de este libro en particular señores Ricardo Caballero, César Calderón y Luis Felipe Cespedes. Termino mi presentación felicitando también a cada uno de los autores cuyos trabajos componen este libro. Muchas gracias.