

INTRODUCCIÓN A LA PRESENTACIÓN DEL LIBRO *CURRENT ACCOUNT AND EXTERNAL FINANCING* Y DÉCIMO ANIVERSARIO DE LA REVISTA *ECONOMÍA CHILENA*

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
5 de Agosto de 2008

Buenas tardes. Es un placer para mí dirigirles unas breves palabras en este lanzamiento del volumen número 12 de nuestra serie de libros sobre *Banca Central, Análisis y Políticas Económicas*, y el décimo aniversario de nuestra revista *Economía Chilena*. Ambas publicaciones cumplen un rol central en la divulgación de investigación de calidad que el Banco Central de Chile se enorgullece de realizar y promover. Quiero además agradecer públicamente a Klaus Schmidt-Hebbel por su valioso aporte en ambos de estos productos y quien después de una prolífica carrera profesional en nuestro Banco se va a abordar nuevos desafíos.

En la docena de libros publicados de esta serie que partió el año 2001, se ha logrado concretar el espíritu de difundir el conocimiento riguroso que buscaban los editores desde sus inicios, y que se evidencia en la multitud de temas tratados y la profundidad y seriedad técnica que han desplegado. En ellos se contribuye a la mejor comprensión de los temas macroeconómicos de directa relación con nuestra misión que, por lo demás, son fundamentales para el desarrollo nacional. Así, se han tratado en profundidad temas estrechamente ligados a los mandatos del Banco Central de estabilidad de precios y financiera, regímenes de metas de inflación y vulnerabilidades externas, y temas igualmente relevantes para nuestra misión, pero también con importantes implicancias para el resto de las políticas públicas, como son mercados laborales, crecimiento económico, y determinantes del ahorro, entre otros.

El libro que hoy presentamos *-Cuenta Corriente y Financiamiento Externo-* se enmarca dentro de estos principios tratando un tema de particular importancia para un país cada vez más globalizado comercial y financieramente, y ante un escenario internacional debilitado e incierto, por elementos precisamente relacionados con la profundidad que alcanzará y forma en que se propagará hacia el resto del mundo una crisis que se originó en un mercado financiero desarrollado.

El inicio del ajuste de los severos desbalances globales se produce, o desencadena, justamente en un ambiente de crisis financiera generada por fallas insospechadas del sistema financiero que se hacen evidentes en un contexto de exceso de crédito y burbuja inmobiliaria, inducidas por excesiva liquidez, tasas de interés reducidas y una creatividad desbordante y temeraria de algunos agentes financieros. La salida de esta crisis es compleja pues requiere de respuestas inmediatas para la emergencia, pero salvaguardando la

estructura de incentivos para el buen desempeño de largo plazo de los mercados financieros.

La preocupación del Consejo por los temas de desbalances globales ha estado presente en nuestros IpoM e IEF desde hace ya bastante tiempo. Ya por mayo del 2003 lo señalábamos como fuente de riesgos internacionales en nuestro IPoM. Este libro aparece en un momento muy oportuno, a juzgar por los hechos más recientes que han ocurrido en los mercados financieros internacionales. Kevin Cowan, Sebastián Edwards y Rodrigo Valdés – editores de este libro – lograron plasmar estas preocupaciones y coordinar a un grupo de destacados académicos para hacerle frente teórica y empíricamente. A fines del 2006, cuando se llevó a cabo la Conferencia Anual del Banco Central de Chile, con los trabajos que hoy se muestran en este libro, no se sabía cómo iba a evolucionar el mundo y los aprietos en que estaría apenas un año más tarde. De hecho, hubo un amplio número de investigaciones que trataron de justificar por qué esta situación de desbalances podría proseguir por un tiempo indefinido. Pero el ajuste del gasto y del tipo de cambio, tan usuales en los países en desarrollo después de severos desbalances externos, para preservar la solvencia externa, no es solo algo propio de las economías emergentes, sino también de los países industriales.

El déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos planteaba una incertidumbre respecto de cómo se ajustaría y cuales serían sus repercusiones sobre las economías emergentes. El boom de materias primas parecía estar terminando y surgían dudas respecto de cómo se ajustarían los mercados financieros. Al momento de la conferencia, estas preguntas eran relevantes, hoy son ineludibles, y este libro hace una gran contribución en esta dirección.

Su aporte es útil para los encargados de las políticas macroeconómicas de los mercados emergentes en general. Estudios de temas centrales de mercados financieros, como fricciones, flujos de capitales (volatilidad y *sudden stops*), dolarización y diversificación, aportan a entender las economías emergentes que típicamente presentan cuentas corrientes procíclicas, con gran volatilidad de consumo y financiamiento. Las visiones de cómo se ajustarán los desbalances globales, y las políticas (cambiaria y de manejo de reservas) adecuadas para protegerse de un ajuste abrupto constituyen también una ayuda ante este incierto escenario. Por último, las experiencias con sus cuentas corrientes y políticas de países emblemáticos como Australia, Nueva Zelanda y del Este Asiático son muy ilustrativas.

En el contexto de nuestro mandato de estabilidad financiera, el libro también hace una contribución, pues ayuda a comprender mejor el funcionamiento de los mercados financieros internacionales y las consecuencias probables de distintos *shocks* provenientes de dichos mercados en nuestro país.

En este libro también se analizan los efectos que tendría una interrupción de los flujos de capital y las formas de enfrentarlo, y esto tiene implicancias directas sobre la política económica. Sin ir más lejos que abril, fue esta la razón por la que iniciamos el programa de acumulación de reservas internacionales, a fin de resguardarnos de un escenario extremadamente incierto y con riesgos negativos pronunciados. Otro tema relacionado y que tiene cabida en este libro, es el grado de apertura financiera.

El segundo tema que hoy nos convoca es el décimo aniversario de la revista *Economía Chilena*, que no sólo celebramos por cumplir una década, sino porque ha logrado una distinción que han recibido muy pocas revistas científicas latinoamericanas, cual es su incorporación al *Institute for Scientific Information (ISI) Web of Science*. Su inclusión en la categoría de revistas ISI culmina un largo y riguroso proceso de evaluación que se inició en 1999. Alcanzar status ISI permitirá la futura inclusión de *Economía Chilena* en el *Journal Citation Report (JCR)*, con una evaluación cuantitativa de las citas de los artículos incluidos. Será clave mantener en el futuro la calidad de los artículos publicados en *Economía Chilena* y el cumplimiento con los estándares rigurosos de publicación, a fin de garantizar su permanencia en status ISI y su incorporación al JCR.

Como dice un reciente artículo del *Economist*, en un mundo donde los investigadores deben publicar o morir (*publish or perish*), los índices que se generan de las citas de revistas ISI son el batallón de fusilamiento. Es decir, nuestra revista acaba de entrar al batallón de fusilamiento. Con ello lograremos incentivar el aumento de la calidad y cantidad de investigación en temas macroeconómicos. Campo de investigación en que Chile todavía está atrasado y que, si no fuera por los especialistas de nuestro Banco y un puñado de muy buenos académicos, estaría casi desierto.

Las turbulencias financieras y el ciclo de precios que estamos presenciando han logrado no sólo hacer nuestro trabajo más complejo, sino que también han reenfocado la atención de los investigadores hacia temas macroeconómicos que reviven en este incierto panorama mundial. El sentimiento de premura por las reformas microeconómicas que requerían investigación urgente lograron acaparar la atención de muy buenos economistas.

Hoy, el complicado contexto internacional y el difícil momento que vive nuestra economía, ha logrado revivir el interés por estos temas. Es lamentable que el mayor interés por los temas macroeconómicos tenga que ocurrir en una coyuntura tan compleja y negativa. Sin embargo, sirve para recordarnos que la batalla por la estabilidad nunca se puede dar por ganada y el control de la inflación es siempre una prioridad irrenunciable, y la investigación que nos ayude a entender mejor los orígenes de estos fenómenos así como sus implicancias para la política monetaria es muy bienvenida. El paso que ha dado nuestra revista será un catalizador importante de esta renovación del interés por temas macroeconómicos.

Muchas gracias.