

Declaración del Honorable José De Gregorio
Presidente del Banco Central de Chile
a nombre de los países del Cono Sur de América Latina*
Reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional
Washington, DC, 24 de septiembre de 2011

En los últimos meses las perspectivas de corto plazo de la economía global se han deteriorado en forma significativa y los riesgos financieros han aumentado. Lo que hasta hace poco era una recuperación modesta, aunque desigual, ahora corre el riesgo de convertirse en una nueva desaceleración, especialmente en las principales economías avanzadas. Este nuevo escenario plantea desafíos urgentes al Fondo Monetario Internacional y a la comunidad internacional, en términos de respuestas políticas y técnicas decisivas que apunten a resolver debilidades fundamentales y a mitigar el impacto negativo de esta potencial nueva caída. En este contexto, las capacidades de vigilancia del Fondo y el apropiado funcionamiento del Sistema Monetario Internacional (SMI) están y serán puestos a prueba, apenas un par de años después de la Gran Recesión y crisis financiera de 2008-2009.

I. Los Desafíos Inmediatos y la Recomendación de Política del Fondo

Dos fuerzas relacionadas están debilitando las perspectivas económicas de las principales economías desarrolladas. Por una parte, la incertidumbre y la volatilidad financiera han aumentado a sus niveles máximos desde octubre del 2008, restringiendo el crédito y generando un comportamiento más cauteloso por parte de hogares e instituciones financieras. Por otra, aún no hay completa credibilidad en una consolidación fiscal de mediano plazo en las economías más endeudadas, lo que ha aumentado aun más los *spreads* soberanos y ha producido una mayor presión por ajustes fiscales en el corto plazo, mientras la demanda privada todavía no recupera sus niveles precrisis. El debate acerca de la combinación apropiada de política fiscal y monetaria, así como la evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública, se ha vuelto confuso. Sería paradójico que solo unos pocos años después de la exitosa coordinación de políticas a nivel global y de políticas financieras apropiadas, que evitaron una segunda Gran Depresión, se ignoraran las lecciones aprendidas. El Fondo puede guiar y liderar en diversas materias, y los miembros deberían seguir sus consejos. En particular, nos gustaría enfatizar que:

- La voluntad política para lograr un ajuste fiscal relevante en el corto plazo está más presente en aquellas economías avanzadas en las que las condiciones financieras del sector público se han beneficiado más del *flight to quality*, mientras que en aquellas con una preocupación más aguda respecto de su solvencia, y por lo tanto con *spreads* mayores, se está agotando la voluntad para nuevos ajustes.
- Llama la atención que las negativas implicancias sobre crecimiento, derivado de mayores ajustes fiscales de corto plazo, no hayan recibido la debida atención de parte de la comunidad global. La mayoría de la evidencia práctica y una adecuada evaluación de riesgos en el débil entorno económico actual aconsejan ejercer mucha

* Traducción directa del inglés. En caso de discrepancia, prima la versión original.

- cautela a la hora de implementar medidas de consolidación fiscal en el corto plazo, en especial en aquellos casos donde la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas no está amenazada.
- Se está agotando la voluntad para implementar reformas estructurales, con electorados –tanto en los países acreedores como en los deudores– crecientemente reticentes a aplicar las difíciles medidas que aseguren a mediano plazo la consolidación fiscal y la contención de la crisis soberana en Europa. Más aun, los mercados financieros siguen inquietos respecto al resultado final de los compromisos ya acordados.
 - El riesgo de ajustes desordenados es elevado, y sería recomendable reforzar los balances especialmente de aquellos bancos más expuestos a la periferia del euro. Esperar lo mejor no es un sustituto de prepararse para lo peor, algo de lo que los mercados tienen plena conciencia. Medidas más extremas de reestructuración de deuda pueden ser inevitables si se descartan las transferencias fiscales y se agota el espacio político para ajustes fiscales en los países deudores.
 - En un ambiente de incertidumbre financiera y contracción fiscal, la política monetaria debería seguir prestando apoyo.

Las economías emergentes y las economías avanzadas más pequeñas y financieramente estables transitan cautelosamente por este ambiente incierto y, al igual que hace unos años, en la mayoría de los escenarios es improbable que ocurra un desacoplamiento total. La recomendación del Fondo debería reconocer que los desafíos relativos al rebalanceo no son iguales para todo este conjunto heterogéneo de economías, de manera que se hace necesario recomendar políticas adecuadamente diferenciadas. En este sentido, nos gustaría puntualizar que:

- Si el escenario externo se deteriorase significativamente, muchas economías emergentes con tipo de cambio flexible y metas de inflación tendrían espacio para ajustar la política monetaria, gracias a acciones oportunas de política que han frenado el riesgo de sobrecalentamiento. Estas economías serán capaces de reaccionar con flexibilidad a cambios en las circunstancias de la economía global en un contexto de expectativas inflacionarias alineadas.
- Otras tienen poco espacio de maniobra, ya que crecieron por sobre su producto potencial, con déficits fiscales y externos cada vez mayores, y hoy se enfrentan al riesgo de que shocks externos desanclen las expectativas inflacionarias y fuercen ajustes monetarios y fiscales procíclicos.
- Un tercer grupo de economías emergentes ha mantenido tasas de ahorro nacionales estructuralmente altas a través de la fase de expansiva del ciclo global y podría estar sujeto a una desaceleración natural mientras la economía global se enfría. En estos casos, reformas para impulsar la demanda interna ayudarían a sostener tanto un rebalanceo global de mediano plazo como un acomodo de política de corto plazo.
- Las economías que están siendo afectadas por los altos precios de las materias primas, en particular los países de bajos ingresos, deberían implementar políticas dirigidas a los grupos más vulnerables, a través de transferencias directas, en lugar de subsidios generalizados. La comunidad internacional debería apoyar estos esfuerzos a través de medidas similares, ya que los subsidios a la demanda o las restricciones a las

exportaciones en los otros países (no de bajos ingresos) exagera las presiones de precios sobre las materias primas.

Las recomendaciones del Fondo deberían hacerse a la medida de estos distintos grupos de economías. Un buen consejo de política para una economía no es necesariamente bueno para otra. Un tema destacable, sin embargo, es que el espacio para la política fiscal es hoy más limitado en todo el espectro de países que en el período anterior a la crisis financiera de 2008-2009. Se requiere pasar de las recomendaciones de líneas generales a mensajes concretos para captar la atención de las autoridades y establecer un diálogo constructivo. El *Consolidated Multilateral Surveillance Report* es un paso adecuado en esa dirección.

II. Los Desafíos de Mediano Plazo y el Plan de Acción del Fondo

En las circunstancias actuales, el Fondo debería centrarse en sus desafíos de política de corto plazo. De hecho, una de las principales áreas que está abordando ahora mismo, la revisión de su marco de vigilancia a través del *Triennial Surveillance Review*, va a estar marcado directamente por las lecciones que la práctica y la efectividad del monitoreo del Fondo revelen en el actual entorno de incertidumbre. Dichas prácticas servirán de base para la modernización del marco de vigilancia, por ejemplo a través de una decisión de vigilancia integrada que abarque sus aspectos tanto bilaterales como multilaterales.

La suficiencia de los recursos del Fondo está, en nuestra opinión, directamente asociada al buen funcionamiento de los acuerdos financieros regionales (AFR) y a la existencia de líneas *swap* bilaterales entre bancos centrales. Es positivo que los principales bancos centrales estén actualmente cooperando en esta área. Una pregunta razonable es si los actuales recursos del Fondo, más los disponibles vía AFR y líneas *swap* bilaterales son suficientes para hacer frente a una disrupción financiera mayor.

Evaluar estos puntos es esencial para medir el nivel de los recursos actuales y, por ejemplo, preguntarse si el acuerdo sobre *New Arrangements to Borrow* (NAB) tendrá que permanecer activo aun si el aumento de cuotas se implemente completamente el próximo año. Más aun, la discusión sobre los recursos tendría que vincularse a un replanteamiento más amplio de la necesidad de contar con instrumentos adecuados de financiamiento para reforzar la red de seguridad internacional.

Este tópico debería recibir máxima prioridad en la coyuntura actual y no, como en nuestra reunión anterior del IMFC, tratarse simplemente como parte de una agenda más amplia para una reforma del Sistema Monetario Internacional. La activación o desactivación y los criterios de condicionalidad, de las Líneas de Crédito Flexibles o instrumentos similares, pueden ser revisados, de forma de hacerlos sustitutos más cercanos de las líneas *swap* bilaterales que han implementado los principales bancos centrales. Esto ayudaría a reducir así el estigma asociado a las herramientas de préstamo del Fondo, asegurando una provisión adecuada de liquidez en momentos de tensión en los mercados.