

Palabras de apertura (*)
Rosanna Costa
Presidenta del Banco Central de Chile

9 de agosto de 2023

Estimados colegas y amigos:

Es un gran placer darles la bienvenida con motivo del lanzamiento del volumen 29 de la Serie Banca Central, Análisis y Políticas, titulado “*Credibility of Emerging Markets, Foreign Investors’ Risk Perceptions, and Capital Flows*”, editado por Alvaro Aguirre, Andrés Fernández y Sebnem Kalemli-Ozcan, correspondiente a los trabajos presentados en la vigésimo cuarta Conferencia Anual del Banco Central de Chile, que se llevó a cabo en noviembre de 2021.

La Conferencia Anual se realizó por primera vez en 1997, y desde entonces se ha afianzado como un evento clave para los bancos centrales, en especial para aquellos de países emergentes. Sólo se ha visto interrumpida una vez, en el año 2020, por la pandemia de Covid-19. El volumen que hoy presentamos contiene los trabajos que se expusieron en la Conferencia del año 2021, la cual se realizó vía telemática, lo que no fue obstáculo para que existiera una amplia participación y una fructífera discusión entre autores, comentaristas y público en general.

El tema de la Conferencia y, por ende, de este nuevo volumen, giró en torno a cómo las respuestas de política ante los distintos shocks que enfrentan las economías emergentes impactan en la percepción de riesgo que tienen los inversionistas extranjeros y, por tanto, sobre los flujos de capitales hacia ellas. Los trabajos incluidos en este ejemplar, elaborados por destacados expertos internacionales y del Banco Central de Chile, contribuyen a entender los desafíos y las opciones de política que enfrentan nuestras economías para abordar la estabilización de corto y mediano plazo, entender sus efectos y permitir así tomar decisiones que apunten de mejor forma al bienestar de la población a largo plazo.

Los shocks que impactan a las economías emergentes son diversos, y el libro que presentamos hoy incluye varios ejemplos de ello. Su estudio, así como profundizar en el efecto de las diferentes reacciones de política, nos permite tener una mejor idea de los canales de propagación, de la manera en que ello sucede, y de los *trade-offs* involucrados en las respuestas de política. Una mayor y mejor comprensión de estos aspectos nos debiera permitir evitar respuestas de política de países emergentes a shocks negativos, que conlleven fuertes depreciaciones cambiarias, salidas de capitales, caídas de las bolsas locales y aumentos de la percepción de riesgo que dificultan el financiamiento externo para suavizar los efectos del shock sobre el consumo y la inversión.

Un aspecto destacado en relación con este tema es que la percepción de riesgo por parte de los inversionistas internacionales es clave, y como se muestra en el volumen, ésta es especialmente

(*) Presentación realizada en el lanzamiento del volumen 29 de la serie de libros sobre Banca Central, Análisis y Políticas, titulado “*Credibility of Emerging Markets, Foreign Investors’ Risk Perceptions, and Capital Flows*”, editado por Álvaro Aguirre, Andrés Fernández y Sebnem Kalemli-Ozcan.

volátil para el caso de las economías emergentes, lo que representa un reto para los responsables de políticas y la conducción de su política monetaria y cambiaria. En este sentido, la fortaleza de las instituciones y credibilidad de las políticas es de primera importancia para lograr objetivos beneficiosos en el largo plazo, como el crecimiento económico.

Si bien gran parte de los shocks que enfrentan las economías emergentes son de naturaleza externa, las políticas implementadas en cada una de ellas juegan un rol relevante al momento de abordarlos. De hecho, uno de los hallazgos de la literatura, y que se confirma con nuevas estimaciones presentadas en algunos capítulos del libro, como el de Gent Bajraj, Andrés Fernández, Miguel Fuentes, Benjamin García, Jorge Lorca, Manuel Paillacar, y Juan M. Wlasiuk, o el de Andrés Fernández, Stephanie Schmitt- Grohé, y Martín Uribe, es que una parte importante de los movimientos de los flujos de capitales hacia este tipo de economías se explica por factores globales que no están bajo su control, como son los precios de las materias primas y el ciclo de política monetaria en economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos. Sin embargo, características estructurales de las economías emergentes, tales como el desarrollo de su mercado de capitales, la fortaleza y credibilidad de la que gocen tanto sus instituciones como el instrumental de políticas monetaria, fiscal y macro-prudenciales puedan, eliminar o mitigar la salida de capitales ante shocks adversos.

Tras un período de alrededor de 50 años de creciente integración a los mercados internacionales, con los beneficios que ello conlleva, pero también con los sucesivos shocks a los que se han visto enfrentadas las economías emergentes, hemos aprendido mucho sobre las formas de reaccionar ante éstos. Para Chile esto se ha traducido en un importante desarrollo y consolidación de nuestro marco de política, convergiendo a un esquema de metas de inflación, con una política monetaria activa en controlar el incremento del nivel general de precios y estabilizar el ciclo económico, y un sistema de tipo de cambio flotante con intervenciones limitadas a circunstancias excepcionales. Esto se apoya en una política fiscal que evita un gasto procíclico y que asegura la solvencia fiscal, y políticas financieras orientadas a fortalecer el mercado de capitales y su resiliencia.

No obstante que hemos aprendido bastante durante este período sobre el funcionamiento de un conjunto de políticas complementarias, tanto no convencionales como macro-prudenciales, aún nos falta mucho por entender sobre este tipo de instrumentos. Así, resulta de gran interés un análisis en profundidad de los efectos que estas medidas tienen, los canales a través de los que actúan y cómo todo esto depende de las características particulares de las economías que las implementan.

El marco de política implementado por el Banco Central de Chile, que le permite al país contar con sólidas políticas macroeconómicas y se orienta a disponer de un mercado de capitales desarrollado, es bien estructurado y coherente con sus objetivos de manera de fortalecer una institucionalidad que favorece la estabilidad y confianza en el país tanto a corto como a largo plazo. Contar con una institucionalidad resiliente nos permite evitar recurrir a políticas cuya efectividad es menos clara, y que pueden entregar señales confusas. Como se muestra en el capítulo escrito por Sebnem Kalemli-Ozcan, medidas adicionales podrían ser necesarias en países donde la institucionalidad no es lo suficientemente fuerte como para asegurar la credibilidad de las políticas ante shocks externos. De hecho, el mismo capítulo muestra que, en el caso de Chile, el sistema de metas de inflación y tipo de cambio flotante ha permitido lidiar

con variaciones en la percepción de riesgo global ante cambios de la política monetaria de Estados Unidos, sin el uso de instrumentos adicionales. En cambio, ello ha sido un problema que sí aqueja con mayor frecuencia a la mayoría de los países emergentes, sin un esquema como el nuestro. Relacionado con esto, el capítulo escrito por John Burger, Francis E. Warnock, y Verónica Cacadac Warnock muestra que en Chile la variación de los flujos de capitales de corto plazo responde más bien a cambios en precios de materias primas que a cambios en la percepción de riesgo por parte de inversionistas extranjeros.

Otro elemento fundamental para los bancos centrales, de pertinencia actual, y que fue el contenido central del volumen anterior de la “Serie Banca Central, Análisis y Políticas”, es su autonomía y credibilidad. Tales características incentivan a los bancos centrales a mantener un alto nivel técnico y un compromiso con un mandato claro, como lo es en nuestro caso el de asegurar el control de la inflación y la estabilidad financiera. Pero la autonomía no es solo una condición previa para mantener la inflación bajo control en forma duradera, sino que también es requisito para actuar con rapidez, eficiencia y transparencia ante shocks negativos, que ocurren la mayoría de las veces en momentos de alta incertidumbre y donde existe poco margen de maniobra. En particular, la experiencia reciente con la crisis del Covid-19 mostró que la autonomía permite recurrir a medidas especiales, tanto monetarias como financieras, con distinto grado de utilización de los mecanismos de mercado, en circunstancias excepcionales. El shock de Covid-19 también nos enseña el valor de políticas coordinadas y diseñadas en conjunto, en tanto enfrentamos shocks simultáneos de liquidez e incertidumbre a las cuales se reaccionó oportunamente con políticas complementarias entre el Banco Central, la autoridad fiscal y la CMF.

La situación vigente de la economía mundial, con un ciclo contractivo de tasas de interés dirigido a reducir los aumentos en las tasas de inflación, con una situación fiscal más precaria luego de la crisis del Covid-19 y con un mayor nivel endeudamiento, además de riesgos significativos en la dimensión geopolítica, sin duda elevan la vulnerabilidad de las economías emergentes y, por lo tanto, hace aún más relevante los temas tratados en este libro. Esperamos entonces, dada la relevancia del tema y la calidad de los artículos incluidos, que este volumen sea un aporte para la discusión de política macroeconómica en Chile y en el resto de los países emergentes, tal como ya lo han sido los volúmenes anteriores de esta colección.

Para terminar, quisiera agradecer a los autores, comentaristas, editores y demás personas que contribuyeron a la preparación de este volumen. Y un agradecimiento especial para el ex Vicepresidente, Sebastián Claro, por su disposición a darnos sus comentarios.

Muchas gracias.