

## Resumen Institucional

2 de agosto de 2018.

La 13ª conferencia anual de estudios económicos FLAR-CAF, celebrada el 9 y 10 de julio de este año, se centró en los desafíos y prioridades de la política económica una década después de la crisis financiera mundial de 2008. En las discusiones se enfatizaron aspectos relevantes para Latinoamérica.

En la conferencia hubo presentaciones y debates sobre los temas mencionados, a cargo de responsables de la formulación de políticas de la región, economistas de alto nivel de organizaciones multilaterales, así como investigadores de universidades y otras instituciones.

A lo largo del evento las presentaciones y discusiones se enfocaron en tres preguntas principales:

- ¿Cuáles son las perspectivas global y regional en el corto plazo?
- ¿Cuáles son las principales vulnerabilidades y factores de riesgo para estas perspectivas?
- ¿Están bien preparadas las políticas monetarias y fiscales, así como los regímenes cambiarios, para enfrentar choques adversos tales como caídas fuertes en los precios internacionales de productos básicos?

Un primer tema de discusión en la conferencia fue el panorama económico, tanto global como regional. En general, los participantes coincidieron en que el crecimiento mundial se ha robustecido y se ha extendido entre más países, y en que las tasas de desempleo siguen disminuyendo. Además, el crecimiento se ha equilibrado entre las distintas categorías de gasto, con un fuerte aumento en la inversión. La inflación sigue siendo moderada en la mayoría de las regiones del mundo. En general, las condiciones favorables actuales se pueden ver como el pico del actual ciclo económico y sería adecuado que Latinoamérica se preparase para tasas de crecimiento global ligeramente más bajas en los próximos años.

Teniendo en cuenta que las condiciones macroeconómicas también estaban relativamente sólidas antes de la crisis financiera mundial de hace una década, nuestra segunda tarea en la conferencia fue explorar la vulnerabilidad de las perspectivas favorables de hoy, considerando diversos factores de riesgo. Ejemplos de estos últimos serían: aumentos repentinos de la inflación junto con una percepción en los mercados financieros de que los bancos centrales se rezagan en su actuación; una reversión de las entradas de capital o del apetito de riesgo en los mercados financieros debido a desaceleraciones inesperadas en el crecimiento (por ejemplo, en China); o una escalada de medidas proteccionistas y tensiones geopolíticas. Un factor de riesgo adicional, en particular para ciertas economías con mercados emergentes, es una caída significativa en el precio de los productos básicos.

También se puso atención especial a otra dimensión importante de la vulnerabilidad, a saber, la acumulación gradual de riesgos financieros. Sin duda las actuales condiciones financieras, tanto en economías de mercados desarrollados como emergentes, siguen siendo bastante relajadas, vistas desde una perspectiva de largo plazo, y las volatilidades financieras son bajas. Sin embargo, más allá del corto plazo, hay buenas razones para la cautela. En algunos países la abundancia de liquidez monetaria y las tasas de interés muy bajas contribuyeron a la acumulación de deuda y a desequilibrios financieros, con fuerte expansión del crédito privado y grandes aumentos en los precios de las propiedades. En varias economías de mercados emergentes se han observado rápidos crecimientos del crédito denominado en monedas extranjeras, sobre todo de fuentes no bancarias, lo que aumenta la vulnerabilidad dado el descalce de monedas implícito en los balances de los prestatarios.

¿Está bien preparada la política monetaria para manejar los choques adversos si se materializaran algunos de los factores de riesgo mencionados? En lo que respecta a las economías avanzadas, las discusiones de la conferencia enfatizaron que el margen de maniobra para la política monetaria es limitado, dadas las extremadamente bajas tasas de interés actuales y la expansión de los balances de los bancos centrales. Además, los fuertes aumentos

en los índices de deuda pública y privada también limitan el grado de normalización de las tasas de intervención monetaria que podría llevarse a cabo sin desencadenar crisis de deuda.

Las cosas parecen algo mejores para la política monetaria en economías de mercados emergentes, y en particular para los bancos centrales de la región. Después de muchos años de debates sobre el esquema adecuado para las políticas monetaria y cambiaria, algunos países de la región han adoptado esquemas de meta de inflación, junto con regímenes cambiarios relativamente flexibles, preservando un alto grado de autonomía de sus bancos centrales. Resolver de esta manera el trilema tradicional de la política monetaria produjo, en general, mayor credibilidad en los bancos centrales, lo cual a su vez les permitió llevar a cabo, por primera vez en décadas, políticas monetarias contracíclicas. Según este esquema, las respuestas típicas ante choques externos adversos han sido devaluaciones cambiarias nominales y reales para absorberlos, junto con alguna intervención en el mercado cambiario cuando se ha necesitado, apoyándose en la política monetaria contracíclica, cuando ha sido posible, dependiendo de la credibilidad y la magnitud del choque, para atenuar los impactos negativos del choque en el crecimiento interno y el empleo.

En lo que respecta a la política fiscal, el margen de maniobra en caso de choques adversos también es bastante limitado. Aunque la mayoría de los economistas coinciden en que es en tiempos relativamente buenos cuando deben mejorarse los amortiguadores fiscales, como preparación para atravesar tiempos malos, la realidad parece desviarse de ese principio cuando éstos llegan. A pesar del fuerte crecimiento de los últimos años, la mayoría de las economías avanzadas exhiben relaciones altas y crecientes entre la deuda pública y el PIB. Aunque la reciente reforma del impuesto a las sociedades en EE. UU. puede haber contribuido al crecimiento y la inversión allí, dicha reforma no cubrirá sus propios costos y sus efectos se desbordarán a otros países. Esto puede llevar a que se necesite una aproximación multilateral a este tema.

La consolidación fiscal aún no se ha logrado en la mayoría de los países de la región, aunque un hecho positivo en algunos de ellos ha sido el cambio de una política fiscal procíclica a otra anticíclica, en los últimos años. Dicho esto, en la mayoría de los países existe la necesidad de llevar a cabo reformas fiscales, incluyendo la ampliación de la base impositiva y la profundización del recaudo. Como es usual, sigue existiendo controversia sobre en qué medida la consolidación fiscal debe lograrse por medio de recortes en el gasto del sector público o por aumentos de impuestos.

En general, los participantes de la conferencia estuvieron de acuerdo en que Canadá proporciona un buen ejemplo de cómo una economía muy abierta, parcialmente dependiente de las exportaciones de productos básicos, puede afrontar grandes oscilaciones en los precios internacionales de dichos productos. La combinación de una economía ampliamente diversificada, un régimen cambiario y un mercado laboral flexible, un esquema creíble de metas de inflación, instituciones robustas y un marco fiscal sólido con estabilizadores automáticos, ha desempeñado un papel importante en la absorción de choques exógenos y la implementación de políticas macro contracíclicas. Estas últimas buscaron atenuar lo más posible los impactos negativos en la actividad económica y los mercados internos.

Por último, pero no menos importante, los participantes en la conferencia discutieron la necesidad de renovar la agenda de crecimiento para América Latina, enfatizando los problemas estructurales, como contar con un conjunto adecuado de instituciones y políticas, así como la necesidad de una estrategia de crecimiento externo más fuerte. Como lo demuestra la experiencia canadiense mencionada, las instituciones sólidas y las políticas creíbles son requisitos previos para reducir la vulnerabilidad a los choques y para establecer políticas anticíclicas. Infortunadamente, la mayoría de los países de la región no han cumplido con estos prerrequisitos, y todo el proceso de implementación de las reformas estructurales ha sido extremadamente débil. En consecuencia, la región ha presentado tasas de crecimiento más bajas que Asia y otras regiones. Esto será, sin duda, tema central de los debates en futuras conferencias y reuniones.