

**Comité Latino Americano de Asuntos Financieros
Latin American Shadow Financial Regulatory Committee
Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros**

**Declaración No. 26
19 a 22 de mayo de 2012
Washington, D.C.**

**¿Se deben reconsiderar las Políticas Monetarias,
Regulatorias y Financieras en plena Crisis Global?**

I. Los fundamentos de América Latina, aunque sólidos, son más débiles

Contrariamente a lo que ocurrió antes de la quiebra de Lehman Brothers en el 2008, los fundamentos macroeconómicos de la mayor parte de Latinoamérica son considerablemente más débiles. Los superávits en cuenta corriente han desaparecido en muchos países y los saldos fiscales se han deteriorado notablemente. De acuerdo con la más reciente perspectiva de la economía mundial del FMI, la balanza en cuenta corriente de la región mostró un superávit de 1.6% del PBI en el 2006, frente a un déficit del 1.2% del PBI en el 2011. El déficit fiscal pasó de 1.3% del PBI en el 2006 a un déficit del 2.6% del PBI en el 2011.

A pesar de los fundamentos más débiles, América Latina sigue recibiendo influjos de capital. Las entradas de capital por sí solas pueden alimentar burbujas de precios de activos, como un efecto manada. Sin embargo, un argumento más importante que el efecto manada es que las grandes entradas de capital conllevan a la percepción de que los activos son fácilmente transables y por ende, más líquidos, lo que representa una fuente adicional de apreciación de precios de activos. Pero la liquidez depende del cristal con que se mire. Se puede desvanecer rápidamente, por ejemplo, a la luz de un escenario de inestabilidad financiera en el resto del mundo.

El entorno externo sigue estando en un estado de incertidumbre. Una repetición de un escenario como el de Lehman, o un resultado incluso peor, no se puede descartar. Cuestiones como los problemas bancarios de carácter sistémico, insostenibilidad de la deuda pública, perspectivas de crecimiento débiles o recesiones aún más profundas en economías avanzadas son factores que pueden desencadenar una inestabilidad importante en el mercado internacional de capitales.

Pero incluso, si una nueva y verdadera crisis financiera no se materializa, la persistencia de un largo periodo de tasas de interés (libres de riesgo) extremadamente bajas en las economías avanzadas puede generar nuevos riesgos o agravar los ya existentes. En primer lugar, tasas libres de riesgo sostenidamente bajas pueden generar una importante

subestimación de los riesgos en instituciones financieras relativamente sólidas. En particular, mientras que tasas de interés bajas pueden ser de ayuda para bancos descapitalizados o para aquellos que siguen manteniendo grandes cantidades de activos tóxicos en sus hojas de balance, ellos pueden inducir a una toma de riesgo excesiva (aunque no necesariamente irracional) en instituciones que se encuentran en una situación financiera relativamente buena. **Por lo tanto, el Comité considera que el problema de los activos tóxicos debe ser atacado de manera frontal, dado que una política general de promoción de tasas de interés bajas durante un periodo prolongado puede llegar a sembrar las semillas de problemas futuros en el segmento del sistema financiero que ahora se encuentre sólido.**

En segundo lugar, la posibilidad de tasas de interés libres de riesgo sostenidamente bajas puede distorsionar significativamente las percepciones acerca de la sostenibilidad de la deuda pública. A tasas libres de riesgo de, por ejemplo, 1% anual para un bono de vencimiento a 10 años, incluso un spread de alto riesgo de 500pb puede dar lugar a un costo de fondeo (de 6% sobre una base anual) que parece consistente con los ratios actuales de deuda pública en varias economías avanzadas. Pero queda claro en este ejemplo que, incluso pequeños aumentos en las tasas libres de riesgo pueden dar lugar rápidamente a posiciones de deuda insostenibles. Las preocupaciones sobre la sostenibilidad pueden convertirse fácilmente en un agotamiento de la liquidez.

El Comité considera que la liquidez es esencial. América Latina debe estar alerta ante un posible deterioro del entorno externo y construir sus políticas de defensa.

II. La política monetaria en medio de la crisis: ¿Qué lecciones hemos aprendido?

La primera lección que puede extraerse de la respuesta de los bancos centrales a la crisis financiera global es acerca de la importancia de la función del prestamista de última instancia. Los principales bancos centrales de las economías avanzadas se basan en su capacidad de emitir monedas fuertes a fin de proporcionar liquidez de manera creíble.

En contraste, los gobiernos latinoamericanos no emiten activos en moneda fuerte y, por lo tanto, no pueden proporcionar a sus sistemas financieros activos realmente seguros. Por lo tanto, instrumentos alternativos deben ser (y han sido) desarrollados. En particular, la experiencia reciente en la región apunta a la importancia de contar con un amplio stock de reservas internacionales y la imposición de requerimientos de liquidez a los bancos (expresados como una fracción de los pasivos de corto plazo) invertidos en activos en moneda extranjeras de alta calidad. **El Comité recomienda mantener altos niveles de liquidez externa en monedas fuertes, tanto en el Banco Central, así como en el sistema financiero.**

Las políticas nacionales para fortalecer la capacidad de los bancos centrales para actuar con eficacia como prestamista de última instancia deben ser complementadas con el uso de instrumentos internacionales diseñados para mejorar la liquidez del Banco Central. **El**

Comité recomienda que los países de la región tomen ventaja de la Línea de Crédito Flexible (LCF), facilidad ofrecida por el FMI, que permite a los países que cumplan con las condiciones relacionadas con la estabilidad macroeconómica y financiera, pre-calificar y tener acceso inmediato a esta línea en momentos de estrés agudo.

En este momento, solo México y Colombia han tomado ventaja de esta facilidad. Otros países han expresado su renuencia a solicitar el acceso a la LCF. Dado que actualmente muchos países en la región cumplen con los criterios para calificar, **el Comité considera que los países que reúnen los requisitos deben aplicar a esta fuente contingente de liquidez.**

Una segunda lección es acerca de la importancia de que los bancos centrales tengan una meta clara de inflación. Aunque los bancos centrales se han comprometido a intervenciones cambiarias, estas operaciones no se han hecho explícitas en el marco de la política monetaria anunciada. Sin duda, el establecimiento de una meta de inflación per se no descarta la ocurrencia de una alta volatilidad del tipo de cambio y de la inflación. **El Comité recomienda que esa meta de inflación sea complementada de manera explícita con intervención cambiaria como medio para anclar el sistema.**

Otra cuestión es la relacionada con la creciente popularidad de la idea de que los bancos centrales deben adoptar una función objetivo que incluya la brecha del producto. Sin embargo, añadir la brecha del producto al objetivo de política monetaria, ignora los problemas asociados a la política discrecional. **El Comité considera que, en América Latina, una modificación del marco de política monetaria con respecto a este punto, puede llegar a ser peligroso y volver a introducir un sesgo inflacionario dados los antecedentes históricos de la región.**

La tercera lección es acerca de la importancia del financiamiento al comercio como canal de transmisión. La experiencia de la región después del colapso de Lehman puso de manifiesto que la parada repentina de las líneas de financiamiento al comercio fue un canal de transmisión crítico de la crisis financiera externa hacia la actividad económica doméstica. Mientras que en ese momento hubo unas pocas iniciativas *ad-hoc* para estabilizar y reconstruir las líneas de crédito comerciales, ningún mecanismo permanente se ha puesto en marcha para hacer frente a futuras y potenciales perturbaciones. La protección del financiamiento al comercio implica la protección de un componente esencial del sistema de pagos internacional. Por lo tanto, **el Comité considera que la comunidad internacional debe poner a disposición del sector privado instrumentos para proteger la estabilidad del financiamiento al comercio (posiblemente con acceso automático y precalificado).**

III. Las políticas regulatorias y financieras

Antes de la crisis financiera global de 2008-09, el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (BCBS por sus siglas en inglés) no se pronunciaba sobre la cuestión del riesgo de liquidez (Basilea I y II), precisamente el principal riesgo durante la crisis. El reconocimiento de este problema llevó al Comité de Basilea a proponer recomendaciones acerca de ratios de liquidez que los bancos deberían mantener¹. Independientemente de los detalles y cálculos de los ratios recomendados, la cuestión clave es el enfoque del Comité de Basilea en lo que se define como liquidez de alta calidad. De acuerdo con el Comité de Basilea, dentro de los activos con la calidad más alta de liquidez se encuentran: dinero en efectivo, reservas de los bancos centrales que pueden ser retiradas en momentos de estrés, activos garantizados por el gobierno local y el banco central así como activos del FMI, BIS y los bancos multilaterales de desarrollo.

Las posiciones de activos de los bancos en América Latina parecen cumplir con las recomendaciones del BCBS porque, en varios países, los bancos mantienen en sus hojas de balance una gran proporción de títulos de gobierno y del banco central (esto es particularmente importante en Brasil, Argentina y Venezuela). Sin embargo, como se señaló anteriormente, la inclusión de los títulos de gobierno como un activo de *alta calidad* genera una falsa sensación de seguridad sobre la estabilidad financiera. **El Comité recomienda que el Comité de Basilea defina liquidez para los propósitos de la banca como un compuesto de activos verdaderamente seguros. En muchos países, los bonos del gobierno no entran en esta categoría.**

El Comité Latino Americano de Asuntos Financieros (CLAAF) agradece el apoyo financiero de la CAF, del Centro para el Desarrollo Global, y de los Banco Centrales de

¹ El BCBS recomienda una evaluación continua de dos ratios: (a) el ratio de cobertura de liquidez, definido como el stock de activos altamente líquidos sobre las salidas netas de efectivo durante un período de 30 días bajo un escenario de estrés agudo, y (b) un ratio de fondeo neto estable, definido como la cantidad disponible de fondeo estable sobre la cantidad requerida de fondeo estable. La recomendación específica es que estos dos ratios deben ser mayores que 100 por ciento.

Chile y de Colombia para el financiamiento de su reunión en Washington DC. El Comité es totalmente independiente y autónomo en la elaboración de sus declaraciones.