

Palabras de bienvenida – XII Mesa Redonda BIS – CEMLA: Administración de reservas e intervención cambiaria¹

Estimados doctores Enrique Alberola, Jefe de la Oficina de Representación para las Américas del Banco de Pagos Internacionales (BIS); Manuel Ramos Francia, Director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos; y apreciados participantes de la duodécima edición de la Mesa Redonda BIS-CEMLA para las Américas.

Reciban una calurosa bienvenida a esta nueva versión de la Mesa Redonda organizada conjuntamente por el BIS y el CEMLA, que este año tiene el honor de auspiciar el Banco de la República de Colombia.

En esta oportunidad discutiremos sobre las reservas internacionales y la intervención cambiaria, temas de gran relevancia para los bancos centrales, que, como resaltaré en un momento, son especialmente pertinentes en la actual coyuntura.

Así como lo han sido las ediciones pasadas de esta reunión, con temáticas como “la Globalización y Desglobalización” que fue cubierta en 2018 y “el diseño e implementación de políticas macroprudenciales” que fue abordada en 2017; el tema que discutiremos en esta versión de la mesa redonda será un insumo de gran relevancia para la toma de decisiones económicas de nuestros bancos centrales. En lo personal, he tenido la oportunidad de participar en otras ediciones de esta reunión, y soy fiel testigo del alto nivel y calidad que caracteriza este encuentro.

Cumplimos ya una década desde la caída de Lehman Brothers, episodio que fue seguido de una crisis financiera sin precedentes que afectó en mayor medida a los países más desarrollados. La respuesta a ese hecho, de parte de los principales bancos centrales fue implementar una política monetaria sumamente expansionista, que llevó inicialmente a los emisores a reducir drásticamente las tasas de interés y luego hacer uso de instrumentos que no se habían utilizado en el pasado. Cabe recordar, por ejemplo, que al llegar al límite de cero de la tasa de interés nominal, los bancos centrales de las

¹ Andrés Murcia. Director de la Unidad de Asuntos Internacionales del Banco de la República.

principales economías avanzadas utilizaron políticas poco convencionales como la compra masiva de títulos, lo que se conoce como las políticas de relajamiento cuantitativo.

Este escenario trajo consigo una ola de liquidez sin precedentes dirigida a las economías emergentes, que relajó las condiciones financieras internacionales generando a su vez un aumento en el endeudamiento de los sectores público y privado, así como la presencia de desalineamientos en los precios de algunos activos.

En esa coyuntura los inversionistas internacionales, buscando un mayor rendimiento en sus inversiones, adquirieron activos de la región y ganaron participación de manera significativa en nuestros mercados locales; permitiendo no solo financiar los déficits externos que se generaron bajo diferentes circunstancias y choques ocurridos posteriormente (p.ej la caída en los precios del petróleo), sino que permitieron incrementar la liquidez y la profundidad de nuestros mercados financieros locales. No obstante, esta entrada masiva de flujos de capital creó nuevos retos para la estabilidad macroeconómica y financiera, pues no solo impulsó una mayor concentración en los principales tenedores de títulos locales, sino que trajo consigo los temores asociados con una posible salida súbita de capitales ante un cambio en el apetito por riesgo de estos agentes. Adicionalmente, muchos de estos agentes siguen estrategias de inversión pasiva y replican índices internacionales (p.ej. el *Global Bond Index* de JP Morgan) para el manejo de sus inversiones, lo que ha generado una mayor sensibilidad de los flujos hacia economías emergentes ante el ciclo financiero global, como bien lo señala la última edición del Reporte de Estabilidad Financiera Global del Fondo Monetario Internacional. Como consecuencia de todo esto, entender la dinámica de los inversionistas internacionales y los determinantes de sus inversiones se ha vuelto algo primordial para los bancos centrales de los países emergentes.

Tras esta década de expansión de la liquidez global, los anuncios recientes de la FED señalan que esta fase de amplia liquidez puede continuar por un tiempo más, escenario que no era considerado como muy viable un tiempo atrás. A

pesar de este relajamiento monetario de la FED, cabe señalar que el entorno internacional se presenta sumamente complejo por varios aspectos. Por ejemplo, las guerras comerciales generan un panorama sumamente retador con implicaciones inciertas, mientras que la caída en el crecimiento global y sus expectativas generan una amenaza para la fase de recuperación que se venía presentando. La caída en el crecimiento económico de la región que se ha dado recientemente es sin duda un factor de preocupación para nuestros países.

Ante este entorno internacional complejo, tiene sentido esperar una mayor volatilidad externa en el futuro cercano; por lo que las actuaciones de los bancos centrales son claves para maniobrar este contexto. Por ello, los temas a tratar en esta reunión se hacen tan relevantes.

En la primera sesión, por ejemplo, se buscará dar luces sobre las métricas más útiles para determinar un nivel de reservas internacionales adecuado ante el entorno global actual. Teniendo en cuenta que este cálculo depende naturalmente de las condiciones idiosincráticas de cada economía, la diversidad de países y experiencias representados aquí hoy enriquecerá, sin duda, esta sesión. Surgirán, entonces, seguramente algunos cuestionamientos como por ejemplo: ¿qué otros mecanismos de liquidez pueden utilizar los países como colchones adicionales a las reservas internacionales?, ¿qué instrumentos ofrecen los organismos o la red financiera internacional? y ¿cuál es el papel y el potencial de los fondos regionales en este aspecto?; preguntas que seguramente, en otros espacios, muchos de ustedes se habrán hecho y que las discusiones presentadas acá darán algunas luces en estos aspectos primordiales para nuestros bancos centrales.

Además de discutir sobre el manejo de las reservas internacionales, este evento también es una oportunidad para analizar el rol de la intervención cambiaria, sus objetivos y efectividad; temas que serán tratados en la segunda sesión de esta mesa redonda. Aquí, vale la pena aclarar que los bancos centrales abordan la política monetaria y cambiaria a partir de diferentes preceptos, y por decirlo de alguna forma, de diferentes ideologías. A manera de ilustración, por ejemplo, hay algunos bancos centrales que defienden la

flexibilidad cambiaria y la usan como primer mecanismo de defensa para ajustarse a choques externos. Estos bancos centrales intervienen poco en el mercado cambiario, y lo hacen bajo escenarios muy excepcionales, buscando crear una mayor autonomía de la política monetaria. Por el contrario, otros bancos centrales son mucho más activos en este mercado, y buscan reducir a toda costa la volatilidad del tipo cambio como un objetivo de política. Conocer diferentes experiencias en torno a la intervención cambiaria y el rol de la flexibilidad del tipo de cambio para absorber choques externos será sin duda de gran utilidad en el entorno actual.

Finalmente, hablaremos sobre el trabajo de administrar las reservas internacionales. Esta labor se ha hecho más compleja con el desarrollo de los mercados financieros y bajo el entorno caracterizado por unas bajas tasas de interés en economías avanzadas, donde gran parte de nuestras reservas están invertidas. Conocer la forma en que los bancos centrales se han adaptado a las diferentes circunstancias globales, y a la emisión de nuevos instrumentos financieros, será sin duda de gran relevancia para los participantes en esta reunión.

Antes de terminar, quisiera destacar la colaboración lograda entre el Banco de Pagos Internacionales y el CEMLA para la realización de esta mesa redonda, que estoy seguro se unirá a la lista de eventos exitosamente organizados por estas instituciones. Quisiera aprovechar esta oportunidad para recalcar la utilidad de ambos organismos para la región pues los dos facilitan el intercambio de conocimientos, promueven la investigación económica y posibilitan la cooperación entre los bancos centrales. Estas instituciones se complementan acertadamente y esta mesa redonda es solo un ejemplo más de lo útil que resulta su existencia para la región y lo necesarias que son para el progreso de los bancos centrales.

Estos eventos, organizados en conjunto, se ven enriquecidos por las múltiples experiencias y conocimientos de sus miembros y, por supuesto, por los saberes de quienes laboran en estas instituciones.

Me atrevería a decir, no sólo en nombre del Banco de la República de Colombia, sino de los bancos centrales acá presentes, que esperamos poder seguir contando con este tipo de reuniones en el futuro, así como lograr que estas se conviertan en un espacio de interrelación y colaboración entre estas dos instituciones, claves ambas, para el adecuado funcionamiento de los bancos centrales de la región.

Nuevamente, agradecemos su asistencia y esperamos que esta mesa redonda sea fructífera para todos.

Muchas gracias