



BANCO CENTRAL
DE BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

XV JORNADA MONETARIA

**RIESGOS GLOBALES EN UN
CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE
Y VOLATILIDAD FINANCIERA**

MEMORIA

2022

Luis Arce Catacora
PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DEL
ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA



Biografía

Es licenciado en Economía de la Universidad Mayor de San Andrés (UMSA), se graduó como Contador General en el Instituto de Educación Bancaria y tiene un título de Máster en Ciencias Económicas otorgado por la universidad de Warwick, Inglaterra.

Se desempeñó como ministro de Economía y Finanzas Públicas por más de 11 gestiones consecutivas (2006 – 2017). Catedrático de pre y posgrado de la Universidad Mayor de San Andrés (UMSA), la Universidad Católica (UCB) y de la Universidad Privada de Bolivia (UPB).

En octubre de 2020 ganó las Elecciones Generales, en primera vuelta, con el 55,11% de los votos, y en noviembre del mismo año asumió como Presidente Constitucional del Estado Plurinacional de Bolivia.

RIESGO GLOBAL EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE Y VOLATILIDAD FINANCIERA

El Presidente del Estado Plurinacional de Bolivia, Luis Arce Catacora, explicó que se están dando cambios importantes en la economía mundial, los cuales se deben tomar en cuenta en la política económica y en particular en la economía monetaria. Asimismo, remarcó que muchos de los problemas que han emergido y han evidenciado los cambios mundiales están relacionados con el cuestionamiento desde hace mucho tiempo atrás respecto al planteamiento del neoliberalismo sobre la globalización.

El otro tema que se debe considerar tiene que ver con los efectos económicos y sociales de la pandemia, ya que estos han repercutido en la generación de los riesgos globales (incertidumbre e inestabilidad financiera) y por tanto son elementos fundamentales que van a discutirse e incorporarse en cualquier tipo de discusión en materia de política internacional.

Respecto a las políticas de estabilización ortodoxas sostuvo que estas afectan negativamente a la sociedad, en cambio otro tipo de políticas económicas buscan favorecer a los sectores económicamente menos favorecidos en una sociedad, lo que significa un cambio de visión en el manejo de la política monetaria y fiscal, planteando objetivos diferentes a los que la ortodoxa ha manejado durante todos estos tiempos.

Asimismo, señaló que uno de los síntomas de todo lo descrito se expresa mediante la inflación. La inflación es una enfermedad, al igual que el desempleo, que son propios y característicos del sistema capitalista. Hoy en el mundo se ha generado una inflación en materia de alimentos y energías, por lo tanto, es la inflación subyacente la que está predominando. En este sentido, surge la interrogante de si solamente la política monetaria contractiva que se está aplicando y que es recetada por organismos internacionales va a ser suficientemente para contener este hecho.

Si a la inflación se la combate de manera ortodoxa vamos a generar una recesión económica, la cual conduce a un malestar social generando presiones al interior de los diferentes países. Por tanto, nos enfrentamos a la disyuntiva de evaluar y decidir si es más importante el control de la inflación que golpea a las personas más pobres, o en todo caso, elevar las tasas de interés que va a tener consecuencias desde el punto de vista financiero, del acceso al crédito tanto para países desarrollados como en desarrollo ya que la reactivación de la economía no se daría con niveles de tasas altos. Por su parte, las políticas fiscales, son consecuencia de la política monetaria; por tanto, una contracción de la política monetaria tiene efectos en el endeudamiento del sector público, encareciendo su costo. Tanto la presión inflacionaria, como las otras ya mencionadas e inclusive el problema cambiario, que algunos países enfrentan, tienen consecuencias en el déficit fiscal.

Dr. Edwin Rojas Ulo
PRESIDENTE DEL
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



Biografía

Doctor en Ciencias del Desarrollo (Ph.D.) de la Universidad Mayor de San Andrés (UMSA) con maestría en Economía y Política Pública del Instituto Torcuato Di Tella (Buenos Aires, Argentina). Es licenciado en Economía de la UMSA. Realizó cursos de actualización profesional en Estados Unidos, Brasil y Corea.

Fue Advisor y Senior Advisor en el directorio del Fondo Monetario Internacional (2017 – 2020), director Titular del Banco de Desarrollo Productivo (2016 – 2017), viceministro del Tesoro y Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2008 – 2015), director General de Crédito Público (2006 – 2008) e investigador económico (2001 – 2006) en el Ministerio de Hacienda. De igual manera, fue consultor externo en diferentes organismos internacionales, docente Investigador de Posgrado en Ciencias del Desarrollo CIDES – UMSA.

**ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN UN ENTORNO DE RIESGOS GLOBALES:
EL CASO BOLIVIANO**

El Presidente del Banco Central de Bolivia manifestó que, en los últimos quince años, pueden distinguirse seis episodios de crisis en la economía global: la crisis financiera (2007 – 2009), la crisis de la deuda (2010 – 2012), la crisis por el precio de los commodities (2014 – 2016), la crisis de las restricciones al comercio y el Brexit (2017 – 2019), la crisis de la pandemia COVID – 19 (desde 2020 hasta la actualidad) y la crisis por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania (2022).

Destacó que las crisis son totalmente heterogéneas por su origen y por su alcance geográfico y puntualizó que el proceso de recuperación que se vivió en los años 2020 – 2021 por efecto de todas las políticas expansivas que se aplicaron en el mundo, se revirtieron a raíz del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ocasionando una tendencia a la baja en la tasa de crecimiento, lo que demandó una respuesta inmediata y significativa de los bancos centrales, que emplearon instrumentos no convencionales, inyectando liquidez a fin de contrarrestar la crisis y apuntando a la preservación de las cadenas de pago y el normal funcionamiento del sistema financiero, entre otros.

A nivel mundial, destacó la existencia de una disyuntiva de políticas entre inflación y crecimiento. En el caso de la región de América Latina, aseveró que el *trade-off* se manifiesta por los constantes incrementos de la tasa de inflación e incrementos de la tasa de política que tienen los bancos centrales. Para Rojas las perspectivas de crecimiento mundial continúan siendo débiles e incluso las previsiones por regiones y por tipo de economías tienden a la baja.

En cuanto a la experiencia boliviana, destacó la coordinación de políticas económicas (Fiscal y Monetaria), que forman parte del Modelo Económico Social Comunitario y Productivo (MESCP) que permiten alcanzar los objetivos de inflación y crecimiento a la vez. En cambio, en la visión neoliberal, los bancos centrales deben ser independientes para controlar la estabilidad de precios.

Asimismo, con relación a la política monetaria y cambiaria aplicada por el actual gobierno destacó la existencia de: i) Coordinación política monetaria y fiscal: Facilita la implementación de las políticas e incrementa la efectividad de sus resultados, ii) Anclaje de expectativas gracias a la confianza y credibilidad de las políticas llevadas a cabo por el actual gobierno, proporcionando certidumbre a los agentes en un episodio bastante convulso, y iii) Aplicación de una política monetaria contracíclica innovadora que posibilitó el normal funcionamiento del sistema financiero, regulando oportunamente la liquidez a través de instrumentos no convencionales y otras innovaciones implementadas.

De esta manera, en el caso boliviano, se tuvieron buenos resultados en las dimensiones económica y social, gracias a la aplicación de un modelo económico con activa participación del Estado. Estos aspectos se materializan en indicadores económicos y sociales que recuperan tendencias ascendentes del periodo pre–pandemia.

Marcelo Montenegro
MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS



Biografía

Licenciado en Ciencias Económicas de la Universidad Mayor de San Andrés (UMSA) y máster en Economía de la Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos (UCEMA), de Argentina.

Se desempeñó como analista en Jefe de la Red de Análisis Fiscal y director de Estudios Tributarios en el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Fue presidente del directorio de Banco de Desarrollo Productivo (BDP). Ha sido docente de la Universidad Mayor de San Andrés (UMSA), Escuela Militar de Ingeniería (EMI) y Universidad Privada Boliviana (UPB). Fue director del Instituto de Investigaciones Económicas de la UMSA.

GENERACIÓN DE EXPECTATIVAS Y RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN UN MARCO GLOBAL DE INCERTIDUMBRE

El Ministro de Economía y Finanzas Públicas explicó que la crisis sanitaria, como efecto del origen de la pandemia COVID –19, dejó a grandes economías del mundo con una contracción arriba del 3% y una tasa de desempleo por encima del 5%. Por otro lado, el comportamiento del *Brexit* rompió con la idea de la integración y la globalización, a lo que hay que añadir el actual desacuerdo geopolítico que existe por la lucha de los recursos naturales (guerra entre Rusia y Ucrania) que produjo una disminución de la oferta de algunos de productos. La respuesta ante ese incremento de choques negativos de oferta en los precios, es actualmente combatida con el incremento de la tasa de interés, lo que ha hecho generar el escenario propicio para una recesión global sin precedentes.

El ministro afirmó que, en el caso de Bolivia, desde el año 2006 se ha sabido afrontar la crisis de una manera interesante para el mundo. En el año 2009 el mundo veía a Bolivia como un país en recesión, pero se tuvo la capacidad de seguir creciendo; de igual manera en el año 2014 se continuó reportando un crecimiento por encima del 4% a pesar de las caídas de precios internacionales de materias primas. Posteriormente cuando vino la crisis comercial, continuamos liderando junto con Colombia el crecimiento al primer semestre de 2019.

En 2021 Bolivia volvió a generar un escenario de crecimiento económico y disminución de desempleo al retomar, con el Banco Central de Bolivia, las políticas aplicadas desde el año 2006 ininterrumpidamente. Asimismo, se construyó un Programa Fiscal-Financiero de coordinación de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, con la finalidad de hacer frente a los choques que se están presentando por el fenómeno de la guerra. En este sentido, la tasa de crecimiento económico ha alcanzado a 5,1%, la inflación se encuentra alrededor del 3.3%, la inversión pública cerca de \$us5.015 millones y el balance fiscal global alcanzó a -8,5 como porcentaje del PIB (menor a la gestión pasada). Evaluando la volatilidad de la actividad económica, Bolivia es la economía con menor volatilidad en el crecimiento del PIB en comparación a la región.

Por último, concluyó que el Banco Central de Bolivia juntamente con el Ministerio de Economía, hacen todas las gestiones necesarias para mantener la estabilidad de precios y dinamizar la demanda interna para mitigar los efectos de los choques externos. Los choques de los precios *commodities* tienen un menor efecto desestabilizador en la actividad económica, las expectativas de inflación de nuestros agentes están alineadas a un esquema de estabilidad y la credibilidad de los agentes económicos y con relación a la estabilidad de precios esta se encuentra anclada a los cambios en los precios internacionales de los alimentos y de los energéticos.

Mesa Redonda

RIEGOS GLOBALES EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE Y VOLATILIDAD FINANCIERA

Pablo Hernández de Cos Banco de España
Gobernador Banco de España



Biografía

Doctor en Ciencias Económicas de la Universidad Complutense de Madrid, licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por CUNEF y licenciado en Derecho por la UNED. Actualmente es gobernador de Banco de España y como tal es miembro del Consejo de Gobierno y del Consejo General del Banco Central Europeo. También es presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), presidente del Comité Técnico Consultivo (ATC), miembro del Comité Director de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) y miembro del grupo de gobernadores y jefes de supervisión y del Consejo Asesor del Instituto de Estabilidad Financiera (FIS) del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Además, es vicepresidente del Consejo de la Autoridad Macropprudencial de Estabilidad Financiera (AMCESFI).

El gobernador considera que la regulación a nivel mundial con la aplicación de la reforma financiera presentada por Basilea III, estaba encaminada a mejorar la estabilidad financiera; sin embargo, la pandemia significó una prueba de resistencia a la cual se enfrentó el sector bancario.

A nivel global, la reforma financiera mostró que en los últimos 10 años se aumentó la estabilidad financiera del sector bancario. Se destacó que los bancos en 2020 estaban claramente más capitalizados y con mejores niveles de liquidez (ya que los bancos se ajustaron a los requerimientos impuestos por Basilea III), pero que aún se continúa trabajando con la reforma de la medición de los riesgos por el lado de los activos ponderados por riesgos, sugerida en 2017.

En este sentido para el expositor, durante la pandemia el sector bancario estaba con una óptima situación de liquidez y más capitalizado. La estabilidad financiera mejoró en etapas previas a la pandemia gracias a que los requerimientos de capital mejoraron la resistencia del sector bancario, lo cual nos permite observar que el cambio regulatorio implantado en los 10 años fue positivo. Sin embargo, con relación a la utilización de los colchones de capital, aquellos que se activan en etapas de expansión y que se deberían utilizar en épocas recesivas, la pandemia mostró que existe una resistencia del sector bancario para utilizarlos debido a que las entidades no quieren caer en niveles bajos de capital, desapalancarse, reducir su balance y/o porque son prudentes. Basilea estima que debería haber un mayor capital que sea usable, por lo que se está buscando mecanismos que permitan la activación inmediata de estos colchones ante algún evento de crisis.

Explicó que desde el punto de vista prudencial se debe dar énfasis a los nuevos riesgos emergentes, para que se pueda regular las exposiciones que puedan afectar la estabilidad financiera. En este sentido, Basilea trata de dar respuesta mediante el análisis y la acción regulatoria por el incremento de la financiación no bancaria, la evaluación de la velocidad de expansión del uso de criptoactivos, y el cambio climático y consecuencias en estabilidad financiera.

Sergio Woyecheszen
Vicepresidente del Banco Central de la República de Argentina

Biografía

Licenciado y Magister en economía por la Universidad de Buenos Aires, cursa el doctorado de Desarrollo Económico en la Universidad Nacional de Quilmes. Es especializado en desarrollo y crecimiento económico, macroeconomía y finanzas para el desarrollo. En el ámbito académico se desempeña como profesor de macroeconomía en la Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales, estuvo a cargo de Realidad Económica Argentina, Economía internacional, Desarrollo y Subdesarrollo Económico en la Universidad Nacional de General Sarmiento.

Woyecheszen señaló que estamos en una coyuntura desafiante, con tres shocks sucesivos que han ocurrido en muy poco tiempo. El de la pandemia, que golpeó por el lado de la oferta y la demanda, la guerra en Ucrania que para la región latinoamericana tiene impacto en los precios

de las materias primas; y el nuevo ciclo de incrementos en las tasas de interés alrededor del mundo y de lo que implica el aumento de tasas de bancos centrales de países o regiones con monedas fuertes que impulsaron históricamente depreciaciones en nuestras monedas y presiones a la salida de los capitales.

Respecto a la pandemia, mencionó lo que había sido la recuperación de la demanda agregada a nivel global en un contexto de problemas en las cadenas de suministros, shocks de oferta que derivaron en un ascenso de los precios de los *commodities* y en los costos en transporte, fletes, etc. Luego se sumó la guerra y los impactos de ésta que suponen un nuevo shock de oferta que se superpone al primero y que afecta principalmente al precio de las materias primas. El tema de la inflación es algo que reaparece en el mundo. Los *shocks* de oferta tanto los generados por la pandemia como los que se han sumado por la guerra han desancorado, con diversa intensidad y según la economía, los procesos inflacionarios y nos encontramos ahora no solo rediscutiendo la inflación a nivel global sino también la inflación estructural. Tenemos una larga tradición en nuestra región de encarar o de pensar la inflación en términos estructurales.

Hizo mención de cómo el Banco Central de la República de la Argentina está trabajando en las respuestas de política a tres procesos que están en marcha en su país. En este sentido, en Argentina tanto el gobierno como el Banco Central están abocados a la tarea de seguir recortando la caída en los ingresos reales de la población, que cayeron fuertemente y recibieron un duro golpe en la última crisis de balanza de pagos el año 2018 y a través de los distintos shocks actuales. El segundo proceso, tiene que ver con atacar la complejidad del régimen inflacionario, tanto en lo que hace al componente inercial como a aquellos elementos que aceleran la inercia, como es la previsibilidad en el tipo de cambio, particularmente en el caso argentino. El tercer proceso, es el estructural y es en definitiva el cambio en los parámetros estructurales que han operado en nuestras economías, pero particularmente en la economía argentina. Adicionalmente en la actualidad se están dando en la Argentina procesos muy virtuosos, por ejemplo, la finalización del gasoducto Nestor Kischner que va a quitar una tensión muy fuerte en lo que hace a las presiones en las importaciones de energía, particularmente afectadas en este contexto tan complejo, pero además se vienen desarrollando proyectos muy importantes que van a ser trascendentales para mejorar la inserción internacional de la economía argentina.

Rossana Costa
Presidenta Banco Central de Chile



Biografía

Es ingeniero comercial con mención en economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Al momento de ser nominada como consejera, ejercía como subdirectora del Instituto Libertad y Desarrollo (LyD) desde junio de 2014 e integraba el Consejo de la Comisión Nacional de Productividad y de la Comisión Asesora de Educación Técnica. Entre 2010 y 2013 fue directora de Presupuestos del Ministerio de Hacienda y, previamente, entre 1993 y 2010, fue directora del Programa Económico de LyD, donde investigó temas relacionados con política fiscal, laboral, modernización del Estado y mercado de capitales.

Para Costa la crisis derivada de la pandemia obligó a una significativa respuesta de política monetaria y fiscal en la mayoría de los países, que permitió durante 2021 la recuperación económica global, aunque de manera heterogénea entre regiones y sectores productivos. Este proceso de normalización fue acompañado por incertidumbre y el conflicto de la guerra en Ucrania, lo que ha producido un incremento de los precios de las materias primas y alimentos, que junto a la recuperación de la demanda han empujado la inflación mundial a niveles que no se vieron en muchas décadas. A su vez las previsiones de crecimiento de la economía mundial cayeron y la probabilidad de una recesión mundial aumentó. De esta manera, junto con el deterioro del panorama global, la probabilidad de ocurrencia de riesgos aumentó significativamente.

El escenario de incertidumbre generó una disminución del interés por el riesgo y una corrección de los precios de los activos financieros, provocando movimientos de capitales desfavorables

para los países emergentes, los cuales han tenido que depreciar su moneda. La necesidad de contener la inflación hace necesaria el endurecimiento de las condiciones financieras, lo cual podría significar mayores riesgos financieros que se deben monitorear dada la trayectoria creciente de la deuda en todas las economías.

Para las economías emergentes el espacio entre la política fiscal y la política monetaria se ha acotado dado los elevados niveles de inflación y sus expectativas al alza, a lo que se suma la salida de capitales. En el ciclo actual muchos países de la región no han logrado cerrar sus desbalances internos, lo cual los vuelve más vulnerables a choques adversos.

Finalmente, el endurecimiento de las condiciones financieras requiere un constante seguimiento a las vulnerabilidades que pueden poner en riesgo la estabilidad financiera, particularmente en los países más endeudados producto de la crisis del COVID-19, o en sectores particulares de mayor fragilidad.

Diego Labat **Presidente del Banco Central de Uruguay**



Biografía

Economista y contador público, con estudios de maestría en economía internacional de la Universidad de la República. Tiene más de 20 años de docencia en la Universidad de la República y universidades privadas, así como una amplia trayectoria en el sistema financiero, en bancos internacionales de reconocido prestigio en Uruguay y en el exterior. Se ha desempeñado como director de la Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Portland (ANCAP), también fue director financiero del banco Santander y miembro del comité de dirección del banco. Previamente se desempeñó como contador general y responsable de la información financiera de ABN AMRO Uruguay.

Labat comenzó su exposición explicando que la guerra se sigue extendiendo y que las presiones inflacionarias son cada vez mayores, por lo que han comenzado a aparecer respuestas de política monetaria de los distintos países. En este sentido, Uruguay, tiene una canasta de exportaciones muy basada en alimentos, lo que hace que no reciban grandes subidas de precios, blindándolo un poco ante las grandes caídas de precios por lo que se espera que la desaceleración no sea tan fuerte.

Uruguay no está enfrentando salidas de capitales, prácticamente no está teniendo ninguna bajada en los precios de los títulos públicos, estos se han mantenido razonablemente en niveles los últimos tiempos. Asimismo, Uruguay tiene cierto blindaje ante la volatilidad y el deterioro de las condiciones financieras internacionales. Por su parte, el expositor recomendó que los países no pierdan de vista los avances que se han hecho en estos años, debido a que hay mucha incertidumbre acerca de la duración del shock.

Uruguay en particular tiene un problema inflacionario desde hace varios años atrás, para lo cual se plantean un paquete de medidas llamadas las nuevas políticas de políticas monetarias, las cuales son: compromiso con una inflación más baja, tasa de interés como nuevo instrumento de política monetaria, fortalecimiento de la transparencia en la comunicación, instancia contracíclica de la política monetaria y programa de desdolarización.

Estas nuevas políticas comenzaron a dar sus efectos durante el 2020, pero luego se tuvo el pico más alto de inflación, en marzo de 2021 hubo una importante caída, sin embargo, el último shock pego muy fuerte. Uruguay indaga en el desancle de las expectativas y el Banco Central mantiene el compromiso de hacer todos los esfuerzos posibles por mantener una inflación más baja.

Richard Martínez Alvarado
Vicepresidente de Países, BID



Biografía

Licenciado en economía, tiene un título de posgrado en Economía Internacional y una maestría en Dirección de Empresas. También ha realizado cursos de especialización en la Kennedy School de la Universidad de Harvard, INCAE Business School, la Universidad Politécnica de Madrid y varios organismos internacionales.

Fue ministro de Economía y Finanzas de Ecuador, perteneció al directorio del Banco de Desarrollo del Ecuador (BDE), presidente ejecutivo del directorio de la CAF (Banco de Desarrollo de América Latina), miembro de la coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática, miembro del Consejo Asesor del Grupo Banco Mundial sobre género y desarrollo, en 2009 fue nombrado Joven Líder Mundial por el Foro Económico Mundial y en 2020 fue elegido ministro de finanzas del año en América Latina por el periódico Global Markets.

EL PANORAMA FISCAL EN AMÉRICA LATINA Y EL VALOR DE LA COORDINACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA, EN EL MARCO DE LOS CONFLICTOS GEOPOLÍTICOS ACTUALES

Martínez considera que la pandemia generó una alta volatilidad e incertidumbre ante la que se debe tomar decisiones y calibrar las presiones que se generaron en varios ámbitos: necesidad de reactivar el crecimiento económico, avanzar con la consolidación fiscal, hacer frente a la inflación, responder a las demandas sociales y mitigar los riesgos.

A nivel agregado la guerra no impactó en el crecimiento económico en América Latina y el Caribe para 2022, ya que sus proyecciones no fueron revisadas a la baja, aunque mantienen un crecimiento bastante magro en el largo plazo comparado con el resto del mundo, mostrando la heterogeneidad de la región. Sin embargo, se espera que la pandemia, la guerra y la normalización de la política monetaria ralenticen el crecimiento económico hasta 2026. En este sentido, es necesario recalibrar las reformas fiscales, converger en distintas políticas a favor de objetivos comunes y reinventar las políticas públicas entendiendo que hay restricciones muy fuertes para reformas estructurales amplias.

Por el lado fiscal debe haber una alta eficiencia en el gasto público, menor evasión y exenciones fiscales y se debe adicionar mayor progresividad a los impuestos y apalancar los esfuerzos del sector privado. En cuanto a la política monetaria el gran desafío está enfocado en la estabilidad de los precios, anclar las expectativas inflacionarias minimizando el efecto en el crecimiento. Ante un riesgo de espirales inflacionarias los ajustes en las tasas se enfocarán en dar certeza en materia de la aplicación de las medidas.

En el caso de los bancos de desarrollo se puede trabajar desde dos ejes: primero a través de la generación de productos de conocimiento claves para el avance de reformas, a través de la expansión del conocimiento y la transferencia de experiencias a nivel inter e intrarregional; segundo mediante la provisión de financiamiento que sea sostenible para el desarrollo de largo plazo y también de conceptualización de las reformas, que permitan una ejecución de política fiscal contra cíclica y saludable.

Manuel Ramos Francia
Director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos



Biografía

Fue director del Centro de Análisis de Investigación Económica, trabajó en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, representante de México en el grupo de alternos de bancos centrales del G20 de 2010 a 2018, presidió el Comité Monetario y Financiero Internacional para alternos del FMI de 2015 a 2017.

RETOS PARA LA POLÍTICA MONETARIA GLOBALMENTE

La participación de Ramos Francia se centró en lo que considera los tres retos globales para la política monetaria en los siguientes años: 1) controlar y estabilizar la situación de elevada inflación; 2) la transformación digital y lo que debe hacer un banco central para administrar esta transformación; y 3) la pérdida de biodiversidad y su impacto sobre el sistema financiero, que puede conducir a una elevación importante del riesgo sistémico y afectar la estabilidad financiera.

Para el director, existen diversas presiones para que se registre una inflación elevada y un menor crecimiento en términos globales. Existen choques de alta frecuencia, pero también se están registrando choques de más baja frecuencia que pueden tener un impacto alto sobre la inflación (ya sea al alza o a la baja). Por otro lado, está también el cambio climático, el deterioro medio ambiental como la pérdida de biodiversidad y efectivamente las respuestas de política económica que se están viendo para tratar de reducir este impacto.

El cambio en los esquemas productivos, el cambio climático y las respuestas de política como la desglobalización, pueden tener efectos hacia el alza de la inflación, mientras que el caso demográfico, sobre todo en economías avanzadas, pero también algunas emergentes, puede traer un impacto a la baja.

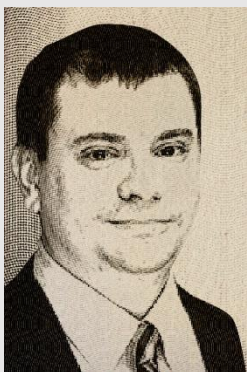
Planteó que una posible disyuntiva que tienen los bancos centrales actualmente es la lectura complicada sobre la inflación ante el incremento de generalizado de los precios. Asimismo, las expectativas de inflación se empiezan a formar de una manera un poco distinta que cuando se tiene inflación baja, y es muy difícil prever cuanto van a durar estos choques. En este sentido, los bancos centrales tienen que actuar de manera oportuna pero tampoco pueden darse el lujo de sobre reaccionar de forma tal que vayan a frenar en exceso la demanda agregada, porque eso puede ser muy costoso para la población.

Según el expositor, la experiencia histórica muestra la importancia que tienen los soportes institucionales del dinero. En particular los bancos centrales que son quienes tienen el monopolio de la emisión de la moneda en los países conservando las propiedades de unidad de cuenta, intercambio y resguardo de valor, para lo cual deben ser autónomos, con una gobernanza muy eficiente, una gran rendición de cuentas y operar con muchísima transparencia.

Asimismo, puntualizó que es muy importante entender que, si se quiere hacer sustentable y sostenible la vida humana, tiene que haber una atenuación del deterioro medio ambiental, no sólo del cambio climático, sino en particular también de la pérdida de biodiversidad que trae consigo graves riesgos para el sistema financiero. Se debe considerar también que conforme la sociedad va cambiando tecnologías, cambiando preferencias y reaccionando en términos de políticas públicas para tratar de detener y controlar el deterioro medio ambiental, ya sea que provenga del cambio climático o de la pérdida de biodiversidad, va haber cambios importantes en las valuaciones de las empresas a través de diferentes canales, lo cual puede tener efectos importantes en los bancos y el sistema financiero.

Guillermo Vuletin

Economista senior del área de investigaciones económicas para América Latina y el Caribe del Banco Mundial. PhD



Biografía

Master en economía. Se desempeña como editor asociado de economía en la revista académica de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (LACEA, por sus siglas en inglés). Fue economista líder en el departamento de investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Su investigación se centra en política fiscal y monetaria con un interés particular en política macroeconómica en países emergentes y en desarrollo. Su trabajo ha sido publicado en diversas revistas académicas.

LA POLÍTICA ECONÓMICA EN UN CONTEXTO DE RECUPERACIÓN POST-PANDEMIA Y AUMENTO DE LA VOLATILIDAD GLOBAL

Vuletin mencionó que la región hizo tremendos sacrificios fiscales durante la pandemia que la dejaron fiscalmente agotada ya que se realizaron transferencias sociales hacia los más vulnerables de manera seguida. Asimismo, la mayoría de los países se encuentran con niveles de deuda sobre PIB elevados, con calificaciones crediticias deterioradas, así como con un uso frecuente de los encajes bancarios por parte de los bancos centrales que le permiten al sistema crediticio tener algo más de espacio para prestar.

América Latina es la región del mundo que tiene el menor nivel de inversión pública como porcentaje del PIB y es también una región sensible a eventos externos, ya que el 88% de la variabilidad de su crecimiento está explicado por cuatro factores externos: tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), crecimiento de precios de materias primas, crecimiento de G7 y de China. Asimismo, a éstas se suman las crecientes presiones inflacionarias, debido al aumento del costo logístico, la invasión Rusia a Ucrania y grandes aumentos de liquidez durante la pandemia. Por su parte, la recaudación tributaria en América Latina es muy heterogénea, por lo que el impacto económico de aumentar IVA puede ser alto, en países con altos niveles de impuestos. Asimismo, el impacto económico de aumentar el impuesto a la renta personal parece ser alto en América Latina (el doble que en Estados Unidos), es decir, se refleja una mayor reacción en el empleo, tanto en el margen extensivo como en el intensivo, así como en la informalidad del mercado de trabajo. Por lo tanto, se debe pensar muy bien en que momento ajustar los impuestos, lamentablemente no se cuenta con un equilibrio parcial, sino que se tiene un equilibrio general donde los aumentos tributarios generan reacciones en el comportamiento de la gente.

El expositor, en sus consideraciones finales indicó que la región atraviesa un momento de alta incertidumbre internacional, bajo crecimiento y tensiones sociales crecientes, por lo que el trabajo de los hacedores de políticas es más difícil que nunca, debido a las restricciones externas y desafíos domésticos que enfrentan luego de los grandes esfuerzos hechos durante el COVID, el rol crítico del crecimiento de largo plazo, inclusión laboral y protección. Finalmente, indicó que se tiene herramientas y que tal vez sea el momento de tomar decisiones que permitan dar un salto y hacer las reformas difíciles pero útiles.

José Darío Uribe
Presidente Ejecutivo del Fondo Latinoamericano de Reservas



Biografía

Economista y administrador de empresas cuenta con un máster y un PhD en Economía de la Universidad de Illinois. Se desempeñó como gerente general del Banco de la República de Colombia (2005), gerente técnico del Banco de la República de Colombia (1998-2004), subgerente de estudios económicos del Banco de la República de Colombia (1993-1998), asesor económico de la Federación Nacional de Cafeteros (1992-1993), jefe del departamento nacional de planeación de la Unidad de Programación Global (1986-1987) y docente en las universidades Javeriana y Los Andes.

La revista inglesa *Emerging Markets* lo nombró como el mejor banquero central de Latinoamérica (2007-2012), por el buen manejo que ejerció para controlar la inflación en Colombia y por ayudar a promover el buen funcionamiento del sistema financiero colombiano.

COORDINACIÓN ENTRE POLÍTICAS MONETARIAS Y FISCALES, UNA RESPUESTA A LA ETAPA POST-PANDÉMICA

Según el presidente de la FLAR la política monetaria y la política fiscal afectan de manera directa al gasto agregado, y para el caso de la oferta agregada el efecto de la política fiscal es directo y de la política monetaria es indirecto. Por esta razón cuando existen choques al sector real de la economía, el principal instrumento de respuesta es la política fiscal; por el contrario, cuando el choque es del tipo financiero la política monetaria tiene un mayor protagonismo. Otro punto de interacción es el hecho de que la política monetaria afecta el costo de endeudamiento público y la fiscal las condiciones financieras en las que opera la política monetaria.

Las políticas monetarias y fiscales en gran parte del mundo actuaron de manera decidida para enfrentar los efectos de la pandemia. Ante esta situación la política fiscal tuvo una respuesta decidida que se puede agrupar en tres aspectos generales: gasto en salud, transferencias directas a familias y empresas, y créditos y garantías gubernamentales con el apoyo de la política monetaria.

Asimismo, la respuesta fiscal fue apoyada por una política monetaria expansiva con fuertes disminuciones de las tasas de interés, reducciones del encaje bancario e instrumentos no convencionales como las compras de activos públicos y privados, y programas de créditos especiales, entre otros.

Entonces, lo que se observó en este periodo fue una política monetaria y fiscal coordinada, simultánea y masiva. En efecto, en todos los países de la región aumentó el déficit fiscal y aumentó la deuda pública.

Finalmente, el conflicto entre política fiscal y política monetaria puede generar la dominancia de la fiscal por factores políticos y/o económicos. Esta situación ocurre cuando el banco central no tiene la capacidad de implementar su política monetaria por restricciones fiscales y se observa principalmente cuando el costo de la deuda es sensible a las acciones del banco central.