

RESUMEN EJECUTIVO

La crisis financiera mundial y la lenta recuperación de sus consecuencias han suscitado, en la última década, que los bancos centrales desplieguen medidas activas de política, y a menudo innovadoras, que se están relajando solo de manera gradual. Los bancos centrales de muchas de las principales economías avanzadas han hecho uso de políticas monetarias no convencionales (UMP, por sus siglas en inglés), como la expansión cuantitativa y nuevas formas de indicar la orientación futura de la política monetaria, para estimular sus economías. Los bancos centrales de economías avanzadas de menor tamaño han liderado medidas novedosas, como la introducción de tasas de interés oficiales negativas y de toques a los tipos de cambio. Los mercados emergentes han sentido los efectos de las UMP a través de las fluctuaciones de liquidez y flujos de capital mundiales, a las que han respondido con una combinación de políticas: ajustes de los tipos de cambio, intervenciones en los mercados cambiarios, políticas macroprudenciales, medidas de gestión de los flujos de capital y acuerdos de financiamiento precautorio. Las acusaciones de «guerra cambiaria» han ejercido presión sobre la cooperación monetaria internacional. El activismo de los bancos centrales ha desencadenado intensos debates sobre la mejor forma de gestionar la normalización de la política monetaria, el uso de UMP en futuras desaceleraciones de la actividad económica, el diseño de marcos de política monetaria y la gobernanza de los bancos centrales.

La respuesta del FMI a estos acontecimientos ha sido amplia y, en muchos aspectos, notable. A pesar de la considerable incertidumbre y la poca experiencia previa en la que basarse para formular asesoramiento, el FMI ha ofrecido asistencia temprana y validación a los bancos centrales de las principales economías avanzadas que han estado liderando la senda en materia de UMP, y ha instado a otros países que se han movido más despacio a utilizar de manera decidida estas políticas. El FMI ha supervisado el posible aumento de riesgos para la estabilidad financiera derivados de las UMP y ha contribuido al desarrollo de un nuevo conjunto de instrumentos de política macroprudencial para gestionar estos riesgos, incrementando así la confianza en un uso decidido de las UMP para alcanzar objetivos macroeconómicos a corto plazo. El personal técnico del FMI ha llamado la atención sobre los efectos de contagio transfronterizos y los ha analizado con nuevos productos y técnicas. El personal técnico del FMI también ha reconsiderado, mediante un nuevo Enfoque Institucional sobre la gestión de flujos de capital, el asesoramiento a los países afectados por estos efectos de contagio. El FMI ha contribuido a los esfuerzos del G-20 para incentivar una mayor cooperación internacional en materia de política económica y ha adoptado nuevos instrumentos precautorios que contribuyan a hacer frente, entre otras cosas, a la volatilidad de las condiciones de los mercados mundiales de capitales.

Esta evaluación reconoce estos logros, pero también identifica deficiencias en la labor del FMI en materia de UMP, reflejando en gran medida problemas dilatados que han limitado el valor agregado y la influencia del asesoramiento del FMI. La ausencia de un conocimiento profundo sobre cuestiones de política monetaria limita la capacidad del FMI para ofrecer un asesoramiento de vanguardia cuando más se necesita, en particular cuando los bancos centrales

contemplan medidas novedosas ante unas circunstancias sin precedentes. En los departamentos regionales, los equipos encargados de los países suelen rotar con bastante frecuencia y la interacción a través de las consultas del Artículo IV es bastante discontinua, lo que limita la familiaridad con las circunstancias de los países y el establecimiento de relaciones. Aunque las conversaciones con el personal técnico del FMI son valoradas como un diálogo constructivo con interlocutores bien informados, los funcionarios de los países suelen buscar asesoramiento experto en materia de política monetaria de otras fuentes. El FMI podría haberse esforzado más por extraer enseñanzas de la experiencia con las UMP y, una vez pasada la necesidad inmediata de estímulos fiscales y monetarios en los años iniciales de la crisis financiera mundial, explorar los costos y beneficios de otras combinaciones de políticas monetarias y fiscales. En países de economías emergentes, algunos miembros todavía tienen la sensación de que el FMI no ha hecho lo suficiente para valorar los retos a los que se enfrentan en materia de políticas derivadas de los efectos de contagio financieros y de la volatilidad de los flujos de capital. También, la capacidad del FMI para incentivar la cooperación internacional en materia de política económica se ha visto afectada por limitaciones presentes desde hace tiempo, y el FMI ha tenido dificultades para diseñar instrumentos de financiamiento precautorio que atrajeran un amplio interés por parte de todos sus miembros.

Las recomendaciones de esta evaluación tienen como objetivo que el FMI mejore su actuación en cuestiones de política monetaria.

- *Establecer en el FMI un pequeño grupo central de expertos de alto nivel en política monetaria* que se mantenga al corriente de los debates innovadores en la comunidad de bancos centrales sobre asuntos de vanguardia, y que contribuya a los mismos, así como que apoye el aprendizaje institucional del FMI y que proporcione asesoramiento en profundidad a los equipos encargados de los países cuando y según sea necesario.
- *Intensificar el trabajo sobre los costos y beneficios de las UMP y sus políticas relacionadas para elaborar un protocolo de actuación sobre respuestas de política para futuras desaceleraciones económicas*, que pueden suceder en circunstancias con escaso margen para una distensión monetaria convencional. Partiendo de la ventaja comparativa del FMI, esta línea de trabajo podría aprovechar la experiencia transnacional para analizar y asesorar sobre el impacto macroeconómico de distintos instrumentos de UMP, los usos relativos de las políticas monetarias y fiscales como estabilizadores anticíclicos, y el papel de la política monetaria y las herramientas macroprudenciales para abordar los riesgos a la estabilidad financiera.
- *Asegurarse de que el FMI esté a la vanguardia del análisis de los efectos de contagio financieros y la provisión de asesoramiento sobre la gestión de flujos de capital*, recurriendo a su mandato mundial y multilateral, su composición universal y el alcance de su experiencia en los países. Podría reexaminarse el asesoramiento del FMI sobre la gestión de la volatilidad de los flujos de capital a la luz de la experiencia y de las circunstancias cambiantes. La evaluación iniciada recientemente por la OEI sobre esta

cuestión podría ofrecer enseñanzas útiles para el trabajo que el personal técnico del FMI está realizando sobre un marco integrado de políticas. Podría revitalizarse el trabajo del FMI sobre los efectos de contagio financieros, entre otras cosas, con nuevas investigaciones sobre cómo el ajuste de la combinación de políticas en países «fuente» puede contribuir a aliviar los efectos de contagio adversos en países «receptores», lo que contribuiría a impulsar la cooperación internacional en materia de política económica.

- *Basarse en las enseñanzas de esta evaluación para considerar medidas que profundicen y enriquezcan la interacción con los países en el contexto de la supervisión bilateral.* Unos mandatos más largos de los jefes de misión, una rotación de personal menor entre los equipos encargados de los países, unos procedimientos de traspaso más consistentes y una mayor interacción fuera del ciclo del Artículo IV contribuirían a desarrollar unas relaciones más estrechas y un conocimiento más profundo de las circunstancias de los países, elementos fundamentales para poder ofrecer un asesoramiento oportuno y con valor agregado sobre política monetaria y otras cuestiones más amplias. Estos asuntos podrían considerarse en el contexto más amplio que ofrecerá el Examen Integral de la Supervisión de 2020 que se encuentra ahora en curso.