



## BANCO DE ESPAÑA

### Conferencia internacional *Dollars, Debt, and Deficits: 60 Years After Bretton Woods*

#### **COMUNICADO FINAL**

Tras dos días de debate, ha concluido esta tarde la Conferencia Internacional “*Dollars, Debt and Deficits: 60 Years After Bretton Woods*”. La conferencia, organizada conjuntamente por el Banco de España y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para conmemorar la firma de los acuerdos de Bretton Woods hace sesenta años, se ha celebrado en la sede del Banco de España, en Madrid.

La conferencia ha reunido a economistas del mundo académico, altos cargos de bancos centrales y ministerios y representantes del sector privado de 27 países. Las sesiones giraron en torno a temas relacionados con la deuda, los déficit, los tipos de cambio y la arquitectura financiera internacional. Los participantes en la conferencia subrayaron la importancia de estos asuntos en la futura configuración del sistema monetario internacional.

La conferencia fue inaugurada por D. Rodrigo Rato, Director Gerente del FMI, D. Pedro Solbes, Vicepresidente Segundo del Gobierno español y Ministro de Economía y Hacienda, y D. Jaime Caruana, Gobernador del Banco de España. Todos ellos resaltaron el papel del FMI en la supervisión del sistema financiero y en la prevención y gestión de crisis financieras. También destacaron la importancia de la coordinación entre las instituciones financieras internacionales (IFI), las autoridades nacionales, los bancos centrales y los organismos supervisores.

Durante el primer día de la conferencia, los participantes debatieron las implicaciones de las fluctuaciones de los tipos de cambio en una economía mundial cada vez más integrada, las consecuencias de la incertidumbre política y la relacionada con los tipos de cambio para la estructura de vencimientos de los tipos de interés y la sostenibilidad de la deuda pública.

- En cuanto a la dinámica de los desequilibrios internacionales, como el déficit externo de Estados Unidos, los participantes cambiaron impresiones sobre el modo en que éstos pueden corregirse de forma ordenada. La discusión se centró entonces en si el abultado déficit por cuenta corriente de Estados Unidos obedece a aumentos importantes y permanentes de productividad o a otros factores. En opinión de los participantes, este es un paso trascendental para evaluar la sostenibilidad del déficit fiscal estadounidense y su impacto

en la economía mundial. También se analizaron cuestiones relacionadas con la integración de China en la economía mundial, la evolución de su tipo de cambio y la corrección sistemática y gradual de sus desequilibrios.

- En un mundo integrado desde el punto de vista financiero, los efectos de las fluctuaciones de los tipos de cambio se magnifican. De hecho, los participantes sostuvieron que estas fluctuaciones influyen en la dinámica de las posiciones acreedoras netas frente al exterior no sólo a través de los flujos comerciales, sino también de sus efectos en los saldos de activos y pasivos exteriores. Esto afecta, a su vez, a la posibilidad de utilizar el tipo de cambio para corregir los desequilibrios externos. Asimismo, los participantes examinaron la evidencia empírica que apunta a una relación positiva entre la depreciación del tipo de cambio y el riesgo soberano en las economías emergentes.
- También se consideraron los efectos de la incertidumbre sobre la deuda externa, pública y privada. La evidencia empírica sugiere que las economías emergentes muestran una mayor volatilidad de los ingresos públicos y un umbral más bajo de sostenibilidad de la deuda pública que los países industrializados. Además, la dolarización de parte de su deuda pública las hace vulnerables a fluctuaciones significativas de los tipos de cambio. En este contexto, se abordó el efecto de la volatilidad del producto sobre el nivel de deuda sostenible. En una intervención relacionada se analizó cómo los desajustes entre monedas en el balance podrían crear o empeorar desajustes en el vencimiento de la deuda.

La primera jornada finalizó con una mesa redonda sobre la dinámica de los actuales desequilibrios internacionales y el papel de los tipos de cambio. Los participantes destacaron la corrección del déficit exterior de Estados Unidos y debatieron la persistente acumulación de reservas exteriores en los países del este de Asia.

El Presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, se dirigió a los participantes al final del primer día de la conferencia. El Sr. Trichet trató la evolución de la arquitectura financiera internacional desde la entrada en vigor de los acuerdos de Bretton Woods. Asimismo aludió a la necesidad de aumentar la transparencia y fomentar las mejores prácticas y de fortalecer el marco institucional internacional y la regulación financiera. Finalmente subrayó la importancia de prevenir y gestionar eficazmente las crisis financieras.

Durante el segundo día de la conferencia, los participantes analizaron asuntos relacionados con el papel del FMI, la arquitectura financiera internacional y la innovación en los instrumentos de préstamos internacionales.

- Por lo que se refiere al papel del FMI, los participantes se centraron en su capacidad supervisora para resolver parcialmente los problemas de riesgo

moral de los prestatarios y para mejorar el acceso a los mercados de renta fija de las economías emergentes. También discutieron acerca de los diferentes medios a través de los que el FMI puede proporcionar los incentivos adecuados para poner en práctica políticas saneadas y evitar la asunción de riesgos excesivos

- Los participantes también analizaron si las instituciones financieras internacionales pueden contribuir a reducir las necesidades de financiación en moneda extranjera de las economías emergentes. Se avanzó la propuesta de que estas instituciones promovieran el desarrollo de mercados de capitales en moneda local más líquidos mediante la obtención de capital directamente de los ahorradores del país y su préstamo a los gobiernos nacionales. Este sería el modo de cubrir a los inversores locales frente al riesgo soberano. Otra intervención giró en torno a la implementación óptima de cláusulas de acción colectiva (cláusulas de actuación y de reestructuración mayoritarias). Estas cláusulas pueden considerarse uno de los cambios más importantes introducidos recientemente en la arquitectura financiera internacional. Los participantes debatieron las ventajas de permitir diferentes umbrales de voto por mayoría, dependiendo de las características del país emisor de los bonos.

El segundo día de la conferencia concluyó con una mesa redonda sobre las perspectivas de la arquitectura financiera internacional, prestándose especial atención al papel del FMI y a la aparición de nuevos instrumentos y mecanismos para el préstamo internacional. La conferencia terminó con las conclusiones de D. Raghuram Rajan, Consejero Económico y Director de Investigación del FMI, y D. José Viñals, Director General de Asuntos Internacionales del Banco de España.